



Zbirka odločb sodne prakse

SODBA SODIŠČA (četrti senat)

z dne 10. decembra 2020*

„Predhodno odločanje – Pravo družb – Direktiva 2004/25/ES – Ponudba za prevzem – Člen 5(4), prvi in drugi pododstavek – Zaščita manjšinskih delničarjev – Obvezna ponudba za prevzem – Način izračuna vrednosti delnic za določitev pravične cene – Pristojnost za prilagoditev pravične cene – Izjeme od standardnega načina izračuna v okoliščinah in v skladu s kriteriji, ki so jasno določeni – Odgovornost zadevne države članice – Škoda, ki je ponudniku nastala zaradi previsoke cene“

V zadevi C-735/19,

katere predmet je predlog za sprejetje predhodne odločbe na podlagi člena 267 PDEU, ki ga je vložilo Augstākā tiesa (Senāts) (vrhovno sodišče, Latvija) z odločbo z dne 30. septembra 2019, ki je na Sodišče prispela 7. oktobra 2019, v postopku

Euromin Holdings (Cyprus) Limited,

ob udeležbi

Finanšu un kapitāla tirgus komisija,

SODIŠČE (četrti senat),

v sestavi M. Vilaras (poročevalec), predsednik senata, N. Piçarra, D. Šváby, S. Rodin, sodniki, in K. Jürimäe, sodnica,

generalna pravobranilka: J. Kokott,

sodni tajnik: M. Aleksejev, vodja oddelka,

na podlagi pisnega postopka in obravnave z dne 9. julija 2020,

ob upoštevanju stališč, ki so jih predložili:

- za Euromin Holdings (Cyprus) Limited K. Bērziņa, advokāta palīgs, in I. Kramiņa, advokāte,
- za latvijsko vlado V. Soņeca, V. Kalniņa in K. Pommere, agentke,
- za nemško vlado J. Möller in D. Klebs, agenta,
- za poljsko vlado B. Majczyna, agent,
- za Evropsko komisijo H. Støvlbæk, V. Di Bucci in I. Naglis, agenti,

* Jezik postopka: latvijščina.

po predstavitvi sklepnih predlogov generalne pravobranilke na obravnavi 10. septembra 2020

izreka naslednjo

Sodbo

- 1 Predlog za sprejetje predhodne odločbe se nanaša na razlago, prvič, člena 5(4) Direktive 2004/25/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 17, zvezek 2, str. 20), in drugič, načela učinkovitosti.
- 2 Ta predlog je bil vložen v okviru spora med družbo Euromin Holdings (Cyprus) Limited in Finanšu un kapitāla tirgus komisija (komisija za finančne in kapitalske trge, Latvija; v nadaljevanju: komisija za finančne trge) glede zahtevka za, prvič, razglasitev nezakonitosti odločbe z dne 15. oktobra 2015, s katero je ta komisija dovolila odkup delnic družbe Ventspils Nafta AS, glede katerih je bila objavljena ponudba za prevzem (PZP) po ceni 4,56 EUR na delnico (v nadaljevanju: sporna odločba), in drugič, za odškodnino za škodo, ki je nastala zaradi te odločbe.

Pravni okvir

Pravo Unije

Direktiva 2004/25

- 3 V uvodni izjavi 9 Direktive 2004/25 je navedeno:

„Države članice sprejmejo potrebne ukrepe za zaščito imetnikov vrednostnih papirjev, zlasti tistih z manjšinskim deležem, kadar pride do prevzema kontrole nad njihovimi družbami. Države članice takšno zaščito zagotovijo tako, da obvežejo osebo, ki si je pridobila kontrolo nad družbo, naj vsem imetnikom vrednostnih papirjev te družbe ponudi odkup vseh njihovih vrednostnih papirjev, za pravično ceno skladno s skupno opredelitvijo. Države članice lahko prosto uvedejo nadaljnje instrumente za varovanje interesov imetnikov vrednostnih papirjev, kot na primer obveznost do delne ponudbe, ko ponudnik ne prevzame kontrole nad družbo, ali obveznost najave ponudbe v trenutku prevzema kontrole nad družbo.“

- 4 Člen 3 te direktive določa:

„1. Za izvajanje te direktive države članice zagotovijo spoštovanje naslednjih načel:

- (a) vsi imetniki vrednostnih papirjev istega razreda ciljne družbe se morajo obravnavati enako; poleg tega je treba v primeru, ko oseba pridobi kontrolo nad družbo, druge imetnike vrednostnih papirjev zaščititi;

[...]

2. Z namenom zagotavljanja skladnosti z načeli iz prvega odstavka države članice:

- (a) zagotovijo spoštovanje minimalnih zahtev iz te direktive,
- (b) lahko za urejanje ponudb določijo dodatne pogoje in določbe, strožje od pogojev in določb iz te direktive.“

5 Člen 4(6) navedene direktive določa:

„Ta direktiva ne vpliva na pristojnost držav članic za imenovanje sodnih ali drugih organov, odgovornih za obravnavanje sporov in za odločanje glede nepravilnosti, izvedenih med potekom ponudbe, ali na pristojnost držav članic za opredelitev, če in pod kakšnimi pogoji imajo stranke pri ponudbi pravico do začetka upravnega ali sodnega postopka. Ta direktiva zlasti ne vpliva na pooblastila, ki jih lahko imajo sodišča v državah članicah do zavrnitve obravnave pravnih postopkov in odločanja, ali ti postopki vplivajo na izid ponudbe. Ta direktiva ne vpliva na pooblastila držav članic za določitev pravnega statusa glede odgovornosti nadzornih organov ali glede spora med strankami pri ponudbi.“

6 Člen 5 te direktive določa:

„1. Kadar ima fizična ali pravna oseba po lastni pridobitvi ali po pridobitvi oseb, ki z njo delujejo usklajeno, vrednostne papirje družbe iz člena 1(1), ki ji skupaj z deležem teh vrednostnih papirjev, ki jih že ima ali ki ga že imajo osebe, ki z njo delujejo usklajeno, posredno ali neposredno dajejo določen odstotek glasovalnih pravic v tej družbi in s tem kontrolo nad družbo, države članice zagotovijo, da se od te osebe zahteva ponudba kot način zaščite manjšinskih delničarjev te družbe. Takšna ponudba naj bo ob prvi priložnosti naslovljena na vse imetnike teh vrednostnih papirjev za vse njihove vrednostne papirje za pravično ceno, kot je določena v odstavku 4.

[...]

4. Za pravično ceno se šteje najvišja cena, ki jo ponudnik ali oseba, ki z njim deluje usklajeno, plača za iste vrednostne papirje v obdobju, ki ga določijo države članice in ki traja od 6 do 12 mesecev pred dano ponudbo iz odstavka 1. Če ponudnik ali katerakoli oseba, ki z njim deluje usklajeno, po javni objavi ponudbe in pred njenim iztekom kupi vrednostne papirje po ceni, višji od ponujene, mora ponudnik svojo ponudbo zvišati, tako da cena ni nižja od najvišje cene, plačane za tako pridobljene vrednostne papirje.

Pod pogojem, da se upoštevajo splošna načela iz člena 3(1), lahko države članice svoje nadzorne organe pooblastijo za prilagoditev cene iz prvega pododstavka v okoliščinah in v skladu s kriteriji, ki so jasno določeni. Za to lahko sestavijo seznam okoliščin, v katerih se lahko najvišja cena prilagodi navzgor ali navzdol, na primer takrat, kadar je bila najvišja cena določena s sporazumom med prodajalcem in kupcem, kadar je bila tržna cena zadevnih vrednostnih papirjev predmet manipulacije, kadar so na tržne cene na splošno ali na določene tržne cene vplivale izredne razmere, ali za omogočanje rešitve družbe v težavah. Države članice lahko določijo tudi kriterije, ki se uporabljajo v takih primerih, kot so povprečna tržna vrednost v določenem obdobju, likvidacijska vrednost podjetja ali drugi objektivni kriteriji vrednotenja, ki se na splošno uporabljajo pri finančni analizi.

[...]“

Uredba (EU) št. 1254/2012.

7 S členom 1(1)(a) Uredbe Komisije (EU) št. 1254/2012 z dne 11. decembra 2012 o spremembi Uredbe (ES) št. 1126/2008 o sprejetju nekaterih mednarodnih računovodskih standardov v skladu z Uredbo (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta glede mednarodnih standardov računovodskega poročanja MSRP 10, MSRP 11 in MSRP 12 ter mednarodnih računovodskih standardov MRS 27 (2011) in MRS 28 (2011) (UL 2012, L 360, str. 1) je bil v Uredbo Komisije (ES) št. 1126/2008 z dne 3. novembra 2008 o sprejetju nekaterih mednarodnih računovodskih standardov v skladu z Uredbo (ES) št. 1606/2002 Evropskega parlamenta in Sveta (UL 2008, L 320, str. 1) vstavljen Mednarodni standard za finančno informiranje MSRP 10, naslovljen „Konsolidirani računovodski izkazi“ (v nadaljevanju: standard MSRP 10), kot je navedeno v Prilogi k prvonavedeni uredbi.

8 Točka 22 dela Priloge k Uredbi št. 1254/2012, ki se nanaša na standard MSRP 10, določa:

„Obvladujoče podjetje mora neobvladujoče deleže v konsolidiranem izkazu finančnega položaja predstaviti v okviru lastniškega kapitala, ločeno od lastniškega kapitala lastnikov obvladujočega podjetja.“

9 V skladu s Prilogo A k delu Priloge k Uredbi št. 1254/2012, ki se nanaša na standard MSRP 10, je pojem „[n]eobvladujoči delež“ opredeljen kot „[l]astniški kapital v odvisnem podjetju, ki ga ni mogoče neposredno ali posredno pripisati obvladujočemu podjetju“.

Latvijsko pravo

10 Člen 5 Finanšu instrumentu tirgus likums (zakon o trgih finančnih instrumentov) (*Latvijas Vēstnesis* 2003, št. 175) v različici, ki se uporablja za spor o glavni stvari (v nadaljevanju: FITL), določa:

„Komisija [za finančne trge], njeni zastopniki in pooblaščenci ne odgovarjajo za škodo, povzročeno udeležencem na trgu finančnih instrumentov ali tretjim osebam, in niso odgovorni za dejanja, ki so jih zakonito in v dobri veri opravili s tem, da so ustrezno izvajali svoje naloge nadzora v skladu s podrobnimi pravili, določenimi z zakonom in drugimi predpisi.“

11 Člen 74(1) FITL določa:

„V okviru obvezne ponudbe za odkup delnic cena na delnico ne sme biti nižja od:

1. cene, ki jo je ponudnik ali oseba, ki z njim deluje usklajeno, plačal za iste vrednostne papirje v obdobju 12 mesecev pred ponudbo za delnice ciljne družbe; pri pridobivanju delnic po različnih cenah velja kot odkupna cena najvišja cena, po kateri so bile pridobljene delnice v zadnjih dvanajstih mesecih pred nastankom zakonske obveznosti objave ponudbe za odkup;
2. tehtane povprečne cene delnice na reguliranem trgu ali v večstranskem sistemu trgovanja z največjim obsegom transakcij z zadevnimi delnicami v zadnjih dvanajstih mesecih; tehtano povprečno ceno je pri tem treba izračunati na podlagi zadnjih dvanajstih mesecev pred nastankom zakonske obveznosti objave ponudbe za odkup;
3. vrednosti delnice, ki se izračuna tako, da se čista sredstva ciljne družbe delijo s številom delnic; čista sredstva je treba pri tem izračunati tako, da se od vseh sredstev ciljne družbe odštejejo lastne delnice in obveznosti. Če ima ciljna družba delnice z različnimi nominalnimi vrednostmi, se za izračun vrednosti delnice čista sredstva delijo sorazmerno z odstotkom vsake nominalne vrednosti delnice v delniškem kapitalu.“

12 Člen 74(2) FITL določa:

„Za izračun vrednosti odkupljene delnice v skladu z odstavkom 1, točka 3, tega člena se uporabijo podatki iz zadnjih letnih računovodskih izkazov ciljne družbe, ki jih je odobrila skupščina delničarjev in glede katerih je bilo izdelano revizijsko poročilo. Časovni presledek med zadnjim dnevom poslovnega leta, na katerega se nanaša letno poročilo, in datumom, ko je ponudba predložena komisiji [finančnih trgov], ne sme biti daljši od šestnajstih mesecev. Če ciljna družba v skladu z veljavnimi predpisi pripravi letno poročilo najpozneje sedem mesecev po koncu referenčnega leta, časovni presledek med zadnjim dnevom poslovnega leta, za katero je pripravljeno letno poročilo, in datumom predložitve ponudbe komisiji [finančnih trgov] ne sme biti daljši od 19 mesecev. Za izračun vrednosti delnice se uporabijo podatki iz zadnjega trimesečnega poročila ciljne družbe, če je vrednost delnic, izračunana na podlagi teh podatkov, vsaj za 10 % višja od vrednosti, dobljene na podlagi podatkov iz letnega poročila. Če ciljna družba pripravi tudi konsolidirano letno poročilo, za določitev vrednosti odkupljene delnice

uporabi podatke iz tega poročila. Če ciljna družba pripravlja letne računovodske izkaze tako v skladu z zakonodajo države, v kateri ima sedež, kot v skladu z mednarodnimi standardi računovodskega poročanja, uporabi podatke iz računovodskih izkazov, pripravljenih v skladu z mednarodnimi standardi računovodskega poročanja.“

- 13 Člen 13 Valsts pārvaldes iestāžu nodarīto zaudējumu atlīdzināšanas likums (zakon o povračilu škode, ki so jo povzročili državni organi) (*Latvijas Vēstnesis* 2005, št. 96) v različici, ki se uporablja za spor o glavni stvari (v nadaljevanju: zakon o povračilu škode), naslovljen „Določitev premoženjske škode“, določa:

„(1) Pri določanju ustreznega zneska, ki ga je treba dodeliti kot odškodnino za škodo, ki jo je povzročil zadevni organ, se upoštevajo dejanski in pravni razlogi, na katerih temeljijo dejanja tega organa, in dejanja oškodovane osebe.

(2) Za določitev ustreznega zneska, ki ga je treba dodeliti kot odškodnino za škodo, ki jo je povzročil zadevni organ, se upoštevajo tudi druge upoštevne okoliščine obravnavanega primera, če jih je mogoče objektivno dokazati.

(3) Premoženjska škoda se običajno izračuna na podlagi zneska, izračunanega v skladu s členom 12 tega zakona, v skladu z naslednjo lestvico:

1. če ta znesek ne presega 142.288 EUR, znaša ustrezna odškodnina 100 % zneska;
2. če navedeni znesek znaša od 142.289 do 1.422.872 EUR, se lahko določi ustrezna odškodnina v višini od 50 do 100 % zneska;
3. če je ta znesek višji od 1.422.872 EUR, je lahko ustrezna odškodnina manjša od 50 % zneska.
4. Organ lahko premoženjsko škodo, ki je nastala oškodovani osebi, po uradni dolžnosti namesto plačila odškodnine povrne tudi tako, da to osebo postavi v dejanski položaj, v katerem je bila pred tem, ko je v njenem premoženju nastala ta škoda.“

- 14 Člen 14(1) Konsodēto gada pārskatu likums (zakon o konsolidiranih letnih računovodskih izkazih) (*Latvijas Vēstnesis* 2006, št. 178) v različici, ki se uporablja za spor o glavni stvari (v nadaljevanju: zakon o konsolidiranih letnih računovodskih izkazih), naslovljen „Podrobna pravila za konsolidacijo letnih računovodskih izkazov družb“, določa:

„Konsolidirani letni računovodski izkazi so rezultat združitve letnega poročila obvladujoče družbe skupine z računovodskimi izkazi zadevnih odvisnih družb v zvezi z vrednostmi sredstev in obveznosti, lastnega kapitala ter prihodkov in odhodkov, ki jih je treba navesti v računovodskih izkazih. Sredstva in obveznosti iz bilanc konsolidiranih družb se nato v celoti navedejo v konsolidirani bilanci. Dobički ali izgube teh družb se v celoti vključijo v izračun dobička in konsolidiranih izgub.“

- 15 Člen 21 tega zakona, naslovljen „Predložitev deležev manjšinskih delničarjev“, določa:

„1. Delež lastnega kapitala konsolidiranih odvisnih družb, ki ustreza delnicam in deležem manjšinskih delničarjev, se navede kot posebna postavka njihovega lastnega kapitala z naslovom ‚Sodelovanje manjšinskih delničarjev‘.

2. Letni dobički in izgube, navedeni v konsolidiranih računovodskih izkazih odvisnih družb, ki ustrezajo delnicam in deležem manjšinskih delničarjev, se navedejo v ločeni konsolidirani postavki v zvezi z izračunom dobičkov in izgub z naslovom ‚Deleži manjšinskih delničarjev v dobičku in izgubah‘.“

Dejansko stanje v sporu o glavni stvari in vprašanja za predhodno odločanje

- 16 Ker je tožeča stranka v postopku v glavni stvari pridobila 93,24 % delnic z glasovalno pravico družbe Ventspils nafta, je na podlagi FITL morala dati obvezno ponudbo za odkup delnic te družbe. Za to je komisiji finančnih trgov predložila „prospekt“ s svojo ponudbo za odkup, v katerem je navedla, da znaša odkupna cena 3,12 EUR na delnico navedene družbe.
- 17 Komisija za finančne trge je na podlagi člena 74(1), točka 3, FITL 6. oktobra 2015 zavrnila izračune tožeče stranke v postopku v glavni stvari. Dalje, s sporno odločbo ji je dovolila, da objavi obvezno ponudbo za odkup po ceni 4,56 EUR na delnico te družbe.
- 18 Tožeča stranka v postopku v glavni stvari je pri Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče, Latvija) vložila tožbo, s katero je predlagala ugotovitev nezakonitosti te odločbe in povrnitev škode, ki naj bi ji nastala zaradi te odločbe.
- 19 Tožeča stranka v postopku v glavni stvari je trdila, da je namen člena 74 FITL določiti metodo izračuna odkupne cene delnice, tako da je ta poštena in v skladu s položajem na zadevnem trgu. Za to naj bi bilo treba upoštevati dejanska skupna sredstva družbe Ventspils nafta, in ne znesek sredstev, navedenih v konsolidiranem letnem poročilu v zvezi s to družbo, ki vključuje sredstva in obveznosti vseh njenih odvisnih družb vključno z deleži manjšinskih delničarjev, ki niso niti sredstva niti obveznosti navedene družbe. Trdila je, da je komisija za finančne trge v sporni odločbi neupravičeno zvišala ceno delnice družbe Ventspils nafta, pri čemer je upoštevala sredstva, ki ne pripadajo tej družbi.
- 20 Komisija za finančne trge je trdila, da se je oprla na standard MSRP 10, ki je povzet v Uredbi št. 1254/2012 in določa načela v zvezi s pripravo konsolidiranih letnih računovodskih izkazov, kadar ena obvladujoča družba kontrolira eno ali več drugih, in katerega točka 22 določa, da je treba delež, ki ne omogoča nadzora, v konsolidiranih računovodskih izkazih navesti kot element „lastniškega kapitala“. Pojasnila je, da na podlagi zneska sredstev, navedenega v teh računovodskih izkazih, ni mogoče določiti, kolikšen delež je bil v lasti večinskih delničarjev in kolikšen delež je bil v lasti manjšinskih delničarjev. Iz tega je sklepala, da bi bilo odštetje deležev, ki ne omogočajo nadzora, od sredstev družbe Ventspils nafta v nasprotju s ciljem člena 74 FITL, saj določitev cene na delnico s skupno vrednostjo sredstev te družbe omogoča določitev te cene v vrednosti, ki je najbližja dejanski vrednosti te delnice.
- 21 Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) je s sodbo z dne 10. marca 2017 delno ugodilo predlogu tožeče stranke v postopku v glavni stvari in sporno odločbo razglasilo za nezakonito ter komisiji za finančne trge naložilo, naj ji povrne 50 % škode, ki ji je nastala zaradi te odločbe.
- 22 Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) je navedlo, da člen 74(1), točka 3, FITL ne vsebuje nobenega pojasnila glede pojmov „skupna sredstva“ in „čista sredstva“, ki jih uporablja. Poudarilo je, da se o tem ni razpravljalo, ko je latvijski zakonodajalec v zvezi s to določbo leta 2006 določil obveznost uporabe podatkov iz konsolidiranih letnih računovodskih izkazov za določitev cene delnic. Navedlo je, da člen 74(1) FITL sicer ni napisan tako, da bi bilo mogoče metode iz točk 2 in 3 tega odstavka uporabiti le v izjemnih okoliščinah, vendar bi taka uporaba lahko izhajala iz tega, da je latvijski trg delnic izjemno omejen.
- 23 Štelo je, da se je treba za izračun cene delnice opreti na objektivne kriterije ocenjevanja in da je treba člen 74(1), točka 3, FITL razlagati tako, da pojem „čista sredstva“ ne zajema manjšinskih deležev.
- 24 Poleg tega je Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) štelo, da v skladu s členom 13(3) zakona o povračilu škode obstajajo okoliščine, ki upravičujejo znižanje izračunane odškodnine, vendar to znižanje ne sme presegati 50 % zahtevanega zneska.

- 25 Komisija za finančne trge in tožeča stranka v postopku v glavni stvari sta zoper sodbo Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) z dne 10. marca 2017 vložili kasacijsko pritožbo pred Augstākā tiesa (Senāts) (vrhovno sodišče, Latvija).
- 26 Komisija za finančne trge meni, da Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) ni upoštevalo več okoliščin, ki so izključevale njegovo razlago člena 74(1), točka 3, FITL. Tako naj bi bila obveznost, da se za izračun odkupne cene na delnico vključijo podatki iz konsolidiranih letnih računovodskih izkazov, del sprememb FITL, sprejetih za prenos Direktive 2004/25 v latvijsko pravo.
- 27 Komisija za finančne trge trdi, da je Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) člen 74(1), točka 3, FITL razlagalo v nasprotju z glavnim ciljem Direktive 2004/25, ki je zaščita interesov manjšinskih delničarjev v postopku določanja cene odkupljenih delnic. Ta komisija pojasnjuje, da je s tem, da je v izračun odkupne cene delnic družbe Ventspils nafta vključila delež manjšinskih delničarjev te družbe v kapitalu njenih odvisnih družb, ravnala v skladu s ciljem Direktive 2004/25 in to ceno izračunala v skladu s členom 5(4), drugi pododstavek, te direktive, in sicer z „objektivni[mi] kriteriji vrednotenja, ki se na splošno uporabljajo pri finančni analizi“.
- 28 Tožeča stranka v postopku v glavni stvari predlaga razveljavitev sodbe Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) v delu, v katerem je to delno zavrnilo njen odškodninski zahtevek zaradi sporne odločbe. Trdi, da člen 13(3), točka 3, zakona o povračilu škode omogoča povračilo celotne nastale škode in da lahko dopustitev znižanja odškodnine do 50 % te škode ob neobstoju posebnih okoliščin pripelje do položajev, v katerih javni organ težka vprašanja razlage zakona obravnava manj strogo.
- 29 Predložitveno sodišče poudarja, da je treba za pravilno razlago člena 74(1), točka 3, FITL ugotoviti, ali je metoda za izračun cene na delnico iz te določbe poštena metoda določitve cene v smislu Direktive 2004/25.
- 30 Sprašuje se, ali vključitev manjšinskega deleža v čista sredstva, na podlagi katerih se izračuna odkupna cena na delnico, vodi do določitve pravične cene v smislu te direktive in ali je zato v skladu s cilji te direktive.
- 31 Opozarja, da je Sodišče razsodilo, da imajo države članice diskrecijsko pravico pri opredelitvi okoliščin, v katerih lahko njihovi nadzorni organi prilagodijo odkupno ceno na delnico, vendar le, če so te okoliščine jasno določene. Sprašuje pa se, ali metoda izračuna čistih sredstev iz člena 74(1), točka 3, FITL izpolnjuje ta pogoj, pri čemer poudarja, da pojma „skupna sredstva“ in „čista sredstva“ nista pojasnjena niti v tej določbi niti v nobeni drugi določbi tega zakona.
- 32 Predložitveno sodišče dvomi o tem, ali sta člen 74(1), točka 3, in člen 74(2) FITL, v katerih ni jasno navedeno, ali je treba pri izračunu odkupne cene za delnico v čista sredstva vključiti tudi manjšinski delež, v skladu s členom 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25.
- 33 Nazadnje, predložitveno sodišče se sprašuje o združljivosti člena 13(3) zakona o povračilu škode s temeljnimi načeli prava Unije, natančneje z načelom učinkovitosti, glede na to, da se lahko na podlagi te določbe, če je nastala škoda višja od 1.422.872 EUR, znesek odškodnine zniža brez omejitve. Sprašuje se tudi, ali so izpolnjeni vsi pogoji za uveljavljanje odgovornosti države, zlasti ali so s pravili Direktive 2004/25, ki se uporabljajo, posameznikom podeljene pravice.

34 V teh okoliščinah je Augstākā tiesa (Senāts) (vrhovno sodišče) prekinilo odločanje in Sodišču v predhodno odločanje predložilo ta vprašanja:

- „1. Ali je nacionalna zakonodaja, v skladu s katero se cena delnice za obvezno ponudbo za odkup izračuna tako, da se čista sredstva zadevne družbe (vključno z neobvladujočimi – manjšinskimi – deleži) delijo s številom izdanih delnic, v nasprotju s pravilno uporabo člena 5 Direktive 2004/25 [...]?
2. Ali je mogoče, če je odgovor na prvo vprašanje nikalen in torej neobvladujočih ali manjšinskih deležev ni treba vključiti v čista sredstva, šteti, da je metoda določanja cene delnice, za katere razumevanje je treba uporabiti eno od metod razvoja prava na podlagi sodne prakse – teleološko redukcijo – jasno določena v smislu člena 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 [...]?
3. Ali je zakonodaja, v skladu s katero je treba izbrati najvišjo ceno med tremi spodaj navedenimi možnostmi, v skladu s členom 5(4) Direktive 2004/25 [...]?
 - (a) Cena, ki jo je ponudnik ali oseba, ki z njim deluje usklajeno, plačal za iste vrednostne papirje v obdobju 12 mesecev pred ponudbo za delnice ciljne družbe. Pri pridobivanju delnic po različnih cenah velja kot odkupna cena najvišja cena, po kateri so bile pridobljene delnice v zadnjih dvanajstih mesecih pred nastankom zakonske obveznosti objave ponudbe za odkup;
 - (b) tehtana povprečna cena delnice na reguliranem trgu ali v večstranskem sistemu trgovanja z največjim obsegom transakcij z zadevnimi delnicami v zadnjih dvanajstih mesecih. Tehtano povprečno ceno je pri tem treba izračunati na podlagi zadnjih dvanajstih mesecev pred nastankom zakonske obveznosti objave ponudbe za odkup;
 - (c) vrednost delnice, ki se izračuna tako, da se čista sredstva ciljne družbe delijo s številom delnic; čista sredstva je treba pri tem izračunati tako, da se od vseh sredstev ciljne družbe odštejejo lastne delnice in obveznosti. Če ima ciljna družba delnice z različnimi nominalnimi vrednostmi, se za izračun vrednosti delnice čista sredstva delijo sorazmerno z odstotkom vsake nominalne vrednosti delnice v delniškem kapitalu.
4. Če metoda izračuna, določena v nacionalnem pravu, pri kateri je uporabljena diskrecijska pravica, ki jo imajo [države članice] na podlagi člena 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 [...], privede do rezultata, da je cena višja od cene iz člena 5(4), prvi pododstavek, te direktive, ali je v skladu s ciljem Direktive, da se vedno izbere višja cena?
5. Če je posamezniku povzročena škoda, ki je posledica nepravilne uporabe prava Evropske unije, ali lahko nacionalno pravo določi omejitev povrnitve navedene škode, če se ta omejitev uporablja tako za škodo, povzročeno zaradi nepravilne uporabe nacionalnega prava, kot tudi za škodo, nastalo zaradi nepravilne uporabe prava Unije?
6. Ali določbe Direktive 2004/25 [...], ki se uporabljajo v tej zadevi, podeljujejo pravice posameznikom, torej ali je izpolnjena ustrezna zahteva za nastanek odgovornosti države?“

Vprašanja za predhodno odločanje

- 35 Po mnenju predložitvenega sodišča je rešitev spora o glavni stvari na eni strani v bistvu odvisna od tega, ali člen 5(4) Direktive 2004/25 nasprotuje metodi določitve pravične cene iz nacionalne zakonodaje, ki določa, da se cena delnice pri ponudbi za prevzem izračuna tako, da se čista sredstva ciljne družbe, vključno z deležem manjšinskega delničarja, ki posledično ne omogoča obvladovanja, delijo s številom izdanih delnic. Na drugi strani meni, da je treba odgovoriti na vprašanje, ali so s to direktivo posameznikom podeljene pravice in ali pravo Unije nasprotuje nacionalni zakonodaji, ki omejuje povračilo škode, nastale zaradi napačne uporabe tega prava.

- 36 Različna vprašanja za predhodno odločanje se v več pogledih prekrivajo, zato jih je treba združiti, da se predložitvenemu sodišču dajo kar se da natančni odgovori.

Tretje in četrto vprašanje

- 37 Predložitveno sodišče s tretjim in četrtem vprašanjem, ki ju je treba obravnavati skupaj, sprašuje, ali člen 5(4) Direktive 2004/25 nasprotuje nacionalni zakonodaji, ki določa tri metode za določitev pravične cene, po kateri mora ponudnik odkupiti delnice družbe, med katerimi je metoda, ki izhaja iz izvajanja člena 5(4), prvi pododstavek, te direktive, in nalaga, da je treba vedno upoštevati metodo, ki privede do najvišje cene.
- 38 Kot je razvidno zlasti iz uvodne izjave 9 Direktive 2004/25, je cilj te direktive zaščititi interese imetnikov vrednostnih papirjev družb, v katerih je fizična ali pravna oseba prevzela kontrolo, in je s tega vidika namenjena zagotavljanju jasnosti in preglednosti pravil na področju ponudb za prevzem (sodba z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, EU:C:2017:572, točka 24).
- 39 V skladu s členom 1(1) te direktive so za to določeni ukrepi za usklajevanje pravnih ureditev držav članic glede ponudb za prevzem vrednostnih papirjev družb, za katere velja zakonodaja ene od teh držav, če so ti vrednostni papirji ali del teh papirjev sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu (sodba z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, EU:C:2017:572, točka 25).
- 40 Člen 3(1) navedene direktive določa načela, ki jih je treba spoštovati pri njenem izvajanju, ki jih opredeljuje kot splošna načela, med katerimi je tudi načelo, da je treba v primeru, v katerem oseba pridobi kontrolo nad družbo, druge imetnike vrednostnih papirjev zaščititi (sodba z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, EU:C:2017:572, točka 25).
- 41 Da bi se navedena načela spoštovala, člen 3(2)(a) in (b) Direktive 2004/25 določa, da države članice po eni strani zagotovijo spoštovanje minimalnih zahtev iz te direktive, po drugi strani pa lahko za urejanje ponudb določijo dodatne pogoje in določbe, strožje od pogojev in določb iz te direktive (sodba z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, EU:C:2017:572, točka 27).
- 42 Člen 5 iste direktive, naslovljen „Zaščita manjšinskih delničarjev, obvezna ponudba in pravična cena“, za zaščito interesov imetnikov vrednostnih papirjev določa zlasti dve pravili, ki ju države članice morajo spoštovati, in eno, ki ga lahko uporabijo po izbiri (sodba z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, EU:C:2017:572, točka 28).
- 43 Člen 5(1) Direktive 2004/25 najprej določa načelo obvezne ponudbe za prevzem vrednostnih papirjev določene družbe. Tako določa, da kadar ima fizična ali pravna oseba po lastni pridobitvi ali po pridobitvi oseb, ki z njo delujejo usklajeno, vrednostne papirje družbe, ki spada na področje uporabe te direktive, ki ji skupaj z deležem vrednostnih papirjev, ki jih že ima ali ki ga že imajo osebe, ki z njo delujejo usklajeno, neposredno ali posredno dajejo določen odstotek glasovalnih pravic v tej družbi in s tem kontrolo nad družbo, države članice zagotovijo, da se od te osebe zahteva ponudba kot način zaščite manjšinskih delničarjev te družbe, pri čemer mora biti ta ponudba podana za vse vrednostne papirje teh delničarjev za pravično ceno, kot je določena v členu 5(4) te direktive (sodba z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, EU:C:2017:572, točka 29).
- 44 Dalje, da bi se zagotovila zaščita manjšinskih delničarjev družbe, na katero se nanaša ponudba za prevzem, se v členu 5(4), prvi pododstavek, Direktive 2004/25 šteje, da je pravična cena najvišja cena, ki jo ponudnik ali oseba, ki z njim deluje usklajeno, plača za iste vrednostne papirje v obdobju, ki ga določijo države članice in ki traja od šest do dvanajst mesecev pred dano ponudbo iz člena 5(1) te direktive (sodba z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, EU:C:2017:572, točka 30).

- 45 Nazadnje člen 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 določa, da lahko države članice, če se upoštevajo načela iz člena 3(1) te direktive, svoje nadzorne organe iz člena 4 navedene direktive pooblastijo za prilagoditev pravične cene v okoliščinah in v skladu s kriteriji, ki so jasno določeni. Za to lahko države članice na eni strani sestavijo seznam okoliščin, v katerih se lahko pravična cena prilagodi navzgor ali navzdol, po drugi strani pa lahko določijo kriterije, ki se uporabljajo v takih primerih, pri čemer morajo biti te okoliščine in ti kriteriji jasno določeni. Primeri takih okoliščin in kriterijev so navedeni v členu 5(4), drugi pododstavek, navedene direktive (sodba z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, EU:C:2017:572, točka 31).
- 46 Člen 5(4), prvi pododstavek, Direktive 2004/25 tako za določitev pravične cene vrednostnih papirjev, glede katerih je bila objavljena ponudba za prevzem, določa metodo, ki v skladu z uvodno izjavo 9 te direktive ustreza skupni opredelitvi v Evropski uniji.
- 47 V zvezi s tem sistematika člena 5(4) te direktive nalaga, da je ta metoda določitve pravične cene edina metoda, ki je v zvezi s tem dovoljena. Člen 5(4), drugi pododstavek, navedene direktive namreč določa, da je, če so države članice izbrale to možnost, mogoče prilagoditi pravično ceno, kot je določena v členu 5(4), prvi pododstavek, te direktive.
- 48 Države članice lahko zato svojim nadzornim organom to, da ceno, po kateri je treba te vrednostne papirje prodati, določijo po metodah, ki se razlikujejo od metode iz člena 5(4), prvi pododstavek, Direktive 2004/25, dovolijo le v okviru te pristojnosti za prilagoditev pravične cene vrednostnih papirjev, glede katerih je objavljena ponudba za prevzem.
- 49 Vendar če nacionalna zakonodaja določa, da je treba pravično ceno določiti na podlagi več metod, od katerih ena povzema metodo iz člena 5(4), prvi pododstavek, te direktive, je pod določenimi pogoji mogoče šteti, da druge predvidene metode ustrezajo pooblastilu za prilagoditev pravične cene iz člena 5(4), drugi pododstavek, navedene direktive.
- 50 V zvezi s tem je treba upoštevati tiste pogoje, ki izhajajo iz samega besedila zadnjenavedene določbe.
- 51 Na eni strani morajo metode določitve pravične cene, ki se razlikujejo od tiste iz člena 5(4), prvi pododstavek, Direktive 2004/25, uporabljati nadzorni organi, ki jih določijo države članice, in to ob spoštovanju splošnih načel iz člena 3(1) te direktive. Na drugi strani je treba te metode uporabiti „v okoliščinah in v skladu s kriteriji, ki so jasno določeni“.
- 52 V zvezi s tem je treba spomniti na sodno prakso, v skladu s katero je treba zaradi spoštovanja načela pravne varnosti in potrebe po zagotavljanju popolne pravne, in ne zgolj dejanske, uporabe direktiv določbe Direktive 2004/25 prevzeti v jasn, natančen in pregleden pravni okvir, ki vsebuje zavezujoče določbe za področje, na katero se direktiva nanaša (glej v tem smislu sodbo z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, EU:C:2017:572, točka 41).
- 53 Zato morajo države članice s pravnim instrumentom po svoji izbiri zagotoviti, da so okoliščine in kriteriji, na podlagi katerih se izvede prilagoditev pravične cene, „jasno določeni“ v smislu člena 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25.
- 54 Predložitveno sodišče mora preveriti, ali FITL, morda razlagan glede na obrazložitev tega zakona, izpolnjuje take zahteve.
- 55 Nazadnje, ni mogoče izključiti, da bi v posebnih okoliščinah prilagoditev pravične cene vseeno privedla do določitve višje cene od tiste, ki izhaja iz uporabe člena 5(4), prvi pododstavek, Direktive 2004/25.
- 56 Poleg tega člen 5(4), drugi pododstavek, te direktive potrjuje to predpostavko, saj določa, da se glede na seznam določenih okoliščin, ki ga je morebiti sestavila zadevna država članica, najvišja cena lahko prilagodi navzgor ali navzdol. Tako lahko določena okoliščina v smislu te določbe vedno vodi do

določitev višje cene od pravične cene, kot kažejo primeri, navedeni v tej določbi, zlasti če je bila pravična cena, kot je določena v členu 5(4), prvi pododstavek, navedene direktive, določena s sporazumom, sklenjenim med kupcem in prodajalcem.

57 Zato je treba na tretje in četrto postavljeno vprašanje odgovoriti, da je treba člen 5(4) Direktive 2004/25 razlagati tako, da ne nasprotuje nacionalni zakonodaji, ki določa tri metode za določitev pravične cene, po kateri mora ponudnik odkupiti delnice družbe, med katerimi je metoda, ki izhaja iz izvajanja člena 5(4), prvi pododstavek, te direktive, in nalaga, da je treba vedno upoštevati metodo, ki privede do najvišje cene, če metode za določitev pravične cene, ki ne izhajajo iz izvajanja tega člena 5(4), prvi pododstavek, uporabi nadzorni organ ob spoštovanju splošnih načel iz člena 3(1) navedene direktive ter v okoliščinah in v skladu s kriteriji, ki so določeni v jasnem, natančnem in preglednem pravnem okviru.

Prvo in drugo vprašanje

58 Predložitveno sodišče s prvim in drugim vprašanjem, ki ju je treba preučiti skupaj, sprašuje, ali člen 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 nasprotuje nacionalni ureditvi, ki določa, da se cena delnice za namene ponudbe za prevzem izračuna tako, da se čista sredstva ciljne družbe, vključno z deležem manjšinskega delničarja, ki posledično ne omogoča obvladovanja, delijo s številom izdanih delnic, ker naj ne bi šlo za metodo določanja cene delnice, za katero bi bilo mogoče šteti, da izpolnjuje kriterije, „ki so jasno določeni“, v smislu te določbe.

59 Na prvem mestu je treba poudariti, da je komisija za finančne trge s sporno odločbo tožeči stranki v postopku v glavni stvari dovolila, da poda obvezno ponudbo za odkup delnic ciljne družbe na podlagi metode določanja cene delnic iz člena 74(1), točka 3, FITL, ki določa, da se vrednost delnice izračuna tako, da se čista sredstva te družbe delijo s številom izdanih delnic. V skladu s členom 74(2) FITL se, če ciljna družba pripravi konsolidirano letno poročilo, za to uporabijo podatki iz tega poročila.

60 Prav tako je treba navesti, da na eni strani člen 14(1) zakona o konsolidiranih letnih računovodskih izkazih določa, da so konsolidirani letni računovodski izkazi rezultat združitve letnega poročila obvladujoče družbe skupine z računovodskimi izkazi zadevnih odvisnih družb, in da na drugi strani člen 21 tega zakona pojasnjuje, da je treba delež lastnega kapitala konsolidiranih odvisnih družb, ki ustreza delnicam in deležem njihovih manjšinskih delničarjev, navesti kot posebno postavko njihovega lastnega kapitala, naslovljeno „manjšinski deleži“.

61 Komisija za finančne trge je zato v sporni odločbi za določitev cene delnic ciljne družbe med čista sredstva te družbe vključila deleže manjšinskih delničarjev v njenih odvisnih družbah, to je deleže, katerih lastnica ni navedena družba.

62 Na drugem mestu, kot izhaja iz preudarkov, navedenih v točki 45 te sodbe, je treba opozoriti, da člen 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 določa, da lahko države članice, če se upoštevajo načela iz člena 3(1), svoje nadzorne organe iz člena 4 te direktive pooblastijo za prilagoditev pravične cene v okoliščinah in v skladu s kriteriji, ki so jasno določeni (sodba z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, EU:C:2017:572, točka 31).

63 Člen 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 poleg tega določa, da lahko države članice, če določijo, da lahko njihovi nadzorni organi prilagodijo pravično ceno, opredelijo kriterije, ki se uporabljajo v takih primerih, kot so na primer povprečna tržna vrednost v določenem obdobju, likvidacijska vrednost podjetja ali drugi objektivni kriteriji vrednotenja, ki se na splošno uporabljajo pri finančni analizi.

- 64 Na tretjem mestu je treba spomniti, da je treba zaradi spoštovanja načela pravne varnosti in potrebe po zagotavljanju polnega učinka direktiv določbe Direktive 2004/25, kot je bilo opozorjeno v točki 52 te sodbe, prevzeti v jasen, natančen in pregleden pravni okvir, ki vsebuje zavezujoče določbe za področje, na katero se ta direktiva nanaša (glej v tem smislu sodbo z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, EU:C:2017:572, točka 41).
- 65 Ob upoštevanju teh načel je treba ugotoviti, ali metoda določanja cene, s katero se med čista sredstva ciljne družbe prevzema vključijo deleži manjšinskih delničarjev v njenih odvisnih družbah, vsebuje kriterije, „ki so jasno določeni“, v smislu člena 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25.
- 66 Na eni strani, kot je generalna pravobranilka poudarila v točki 69 sklepnih predlogov, je treba poudariti, da je diskrecijska pravica, ki jo ta določba daje državam članicam, da v primeru prilagoditve pravične cene določijo kriterije za določitev cene vrednostnih papirjev, na katere se nanaša obvezna ponudba za prevzem, omejena s ciljem celotnega člena 5(4) Direktive 2004/25, ki je v ugotavljanju pravične cene teh vrednostnih papirjev.
- 67 Za to lahko države članice, kot je generalna pravobranilka navedla v točki 71 sklepnih predlogov, določijo vse kriterije vrednotenja, priznane v finančni analizi, na podlagi katerih je mogoče določiti dejansko ekonomsko vrednost deleža v ciljni družbi.
- 68 V zvezi z zadnjenavedenim vidikom se v standardu MSRP 10, ki je v pravu Unije povzet v Uredbi št. 1254/2012, upošteva celotno premoženje obvladujoče družbe skupine in njenih odvisnih družb, ne glede na stopnjo udeležbe te družbe v zadnjenavedenih družbah. Iz tega izhaja, da se čista sredstva take obvladujoče družbe določijo ob upoštevanju deležev manjšinskih delničarjev v njenih odvisnih družbah, ki so v Prilogi A k delu Priloge k Uredbi št. 1254/2012, ki se nanaša na standard MSRP 10, pod imenom „Neobvladujoči delež“, opredeljene tako, da se nanašajo na „[l]astniški kapital v odvisnem podjetju, ki ga ni mogoče neposredno ali posredno pripisati obvladujočemu podjetju“.
- 69 Mednarodni standardi računovodskega poročanja iz Uredbe št. 1254/2012 pa imajo informativno vrednost, saj je cilj standarda MSRP 10 v skladu s točko 1 dela Priloge k tej uredbi, ki se nanaša na ta standard, „določiti načela za pripravo in predstavitev konsolidiranih računovodskih izkazov, kadar podjetje obvladuje eno ali več drugih podjetij“. V zvezi s tem predložitev deležev, ki ne omogočajo nadzora, zagotavlja popolno obveščenost tretjih oseb glede obsega skupine družb in obsega nadzora, ki ga obvladujoča družba izvaja nad odvisnimi družbami.
- 70 Določitev in višina deležev manjšinskih delničarjev v kapitalu odvisnih družb obvladujoče družbe skupine družb sta tako lahko koristni informaciji na področju finančne analize.
- 71 V okviru določitve vrednosti deležev obvladujoče družbe mora predložitveno sodišče, da bi ugotovilo, ali je ta metoda vrednotenja objektivni kriterij za oceno, ki se na splošno uporablja v finančni analizi, posebno pozornost nameniti dejstvu, da taka metoda zahteva, kot je razvidno iz točk 68 in 69 te sodbe, upoštevanje deležev v odvisnih družbah obvladujoče družbe, ki niso v njeni lasti.
- 72 Po drugi strani morajo vse metode določanja pravične cene, ki izhajajo iz pooblastila za spremembo iz člena 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25, dovolj jasno, natančno in predvidljivo izhajati iz pravnega okvira, ki jo določa, pri čemer mora biti ta jasen, natančen in pregleden (glej v tem smislu sodbo z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, EU:C:2017:572, točka 41).
- 73 V zvezi s tem je treba poudariti, da je iz listin v spisu, s katerim razpolaga Sodišče, razvidno, da po eni strani člen 74(1), točka 3, FITL ne opredeljuje pojma „čista sredstva“, ki ga uporablja kot parameter metode določitve pravične cene, ki jo določa ta določba, in po drugi strani, da čeprav člen 21 zakona o konsolidiranih letnih računovodskih izkazih določa, da je treba delež lastnega kapitala konsolidiranih

odvisnih družb, ki ustreza delnicam in lastniškim deležem manjšinskih delničarjev navesti kot posebno postavko njihovega lastnega kapitala, naslovljeno „manjšinski deleži“, ta člen ne napotuje na čista sredstva obvladujoče družbe skupine družb.

- 74 Glede na te elemente mora predložitveno sodišče preveriti, ali je treba člen 74(1), točka 3, FITL razlagati tako, da je mogoče pojem „čista sredstva“ razumeti dovolj jasno, natančno in predvidljivo, tako da v primeru obvladujoče družbe skupine družb, ki sestavi konsolidirano letno poročilo, vključuje deleže manjšinskih delničarjev v odvisnih družbah te obvladujoče družbe.
- 75 Poleg tega je treba spomniti na to, da načelo razlage, ki je v skladu s pravom Unije, od predložitvenega sodišča ne zahteva le, da upošteva vsa pravila tega prava in uporabi vse metode razlage, ki jih to pravo priznava, ampak tudi, da ga v največjem mogočem obsegu razloži glede na besedilo in namen zadevne direktive za doseg rezultata, določenega v tej direktivi, in tako izpolni zahteve iz člena 288, tretji odstavek, PDEU (glej v tem smislu sodbo z dne 19. januarja 2010, Küçükdeveci, C-555/07, EU:C:2010:21, točka 48).
- 76 Predložitveno sodišče bo moralo ob upoštevanju teh načel ugotoviti, ali lahko sprejme razlago člena 74(1), točka 3, FITL, navedeno v točki 74 te sodbe, ali pa mora, kot je razvidno iz predloga za sprejetje predhodne odločbe, uporabiti ozko razlago te določbe na teleološki ravni, ki izključuje upoštevanje deležev manjšinskih delničarjev kot čistih sredstev ciljne družbe za prevzem, da bi določilo ceno delnice te družbe.
- 77 Zato je treba na prvo in drugo postavljeno vprašanje odgovoriti, da je treba člen 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 razlagati tako, da nasprotuje nacionalni ureditvi, ki določa, da se cena delnice za namene ponudbe za prevzem izračuna tako, da se čista sredstva ciljne družbe, vključno z deležem manjšinskega delničarja, ki posledično ne omogoča obvladovanja, delijo s številom izdanih delnic, razen če ne gre za metodo določanja cene delnice, ki temelji na objektivnem kriteriju vrednotenja, ki se na splošno uporablja pri finančni analizi in za katerega je mogoče šteti, da je „jasno določen“ v smislu te določbe, kar pa mora preveriti predložitveno sodišče.

Šesto vprašanje

- 78 Predložitveno sodišče želi s šestim vprašanjem ugotoviti, ali Direktiva 2004/25 v okviru postopka za prevzem ponudniku podeljuje pravice, ki jih je mogoče uveljavljati v okviru tožbe zaradi odgovornosti države.
- 79 Opozoriti je treba, da je Sodišče glede pogojev za uveljavljanje odgovornosti države za škodo, ki nastane posameznikom zaradi kršitev prava Unije, ki se pripiše tej državi, že večkrat razsodilo, da imajo oškodovanci pravico do odškodnine, če so izpolnjeni trije pogoji, in sicer, da je namen kršenega pravila prava Unije priznavanje pravic posameznikom, da je kršitev tega pravila dovolj resna in da obstaja neposredna vzročna zveza med to kršitvijo in škodo, povzročeno tem posameznikom (sodba z dne 28. julija 2016, Tomášová, C-168/15, EU:C:2016:602, točka 22 in navedena sodna praksa).
- 80 Iz ustaljene sodne prakse tudi izhaja, da morajo izpolnjenost teh pogojev, ki omogočajo vzpostavitev odgovornosti držav članic za škodo, ki je bila posameznikom povzročena s kršitvami prava Unije, načeloma ugotoviti nacionalna sodišča v skladu z usmeritvami, ki jih je določilo Sodišče za to ugotavljanje izpolnitve pogojev (sodba z dne 4. oktobra 2018, Kantarev, C-571/16, EU:C:2018:807, točka 95 in navedena sodna praksa).

- 81 Prvič, v zvezi z vprašanjem neposrednega učinka člena 5(4) Direktive 2004/25 je treba poudariti, da sodna praksa za vzpostavitev odgovornosti države članice za kršitev prava Unije ne zahteva takega pogoja, saj se pogoj, ki ga zahteva sodna praksa, nanaša na to, da taka določba posameznikom podeljuje pravice (glej v tem smislu sodbo z dne 4. oktobra 2018, Kantarev, C-571/16, EU:C:2018:807, točki 97 in 104 ter navedena sodna praksa).
- 82 Drugič, člen 4(6) Direktive 2004/25 med drugim res določa, da ta direktiva na eni strani ne vpliva na pristojnost držav članic za opredelitev, če in pod kakšnimi pogoji imajo stranke pri ponudbi pravico do začetka upravnega ali sodnega postopka, zlasti na pooblastila, ki jih lahko imajo sodišča v državah članicah do zavrnitve obravnave pravnih postopkov in odločanja, ali ti postopki vplivajo na izid ponudbe, in na drugi na pooblastila držav članic za določitev pravnega statusa glede odgovornosti nadzornih organov ali glede spora med strankami pri ponudbi.
- 83 Vendar tretji stavek člena 4(6) Direktive 2004/25, ki se nanaša na pravni status glede odgovornosti nadzornih organov, ne more pomeniti, da lahko države članice sprejmejo določbe, ki strankam ponudbe za prevzem prepovedujejo vložitev tožbe zaradi odgovornosti države zaradi resne kršitve prava Unije pri taki ponudbi, in sicer iz dveh razlogov.
- 84 Na eni strani je v tem tretjem stavku le navedeno, da Direktiva 2004/25 ne vpliva ne vpliva na pooblastila držav članic za določitev pravnega statusa glede odgovornosti nadzornih organov, nikakor pa državam članicam ne omogoča, kot v prvem stavku člena 4(6) te direktive, da ne dopustijo upravnega ali sodnega postopka za stranke ponudbe za prevzem.
- 85 Na drugi strani je treba opozoriti, da sta lahko polna učinkovitost prava Unije in učinkovito varstvo pravic, ki jih imajo na njegovi podlagi posamezniki, po potrebi zagotovljena z načelom odgovornosti države za škodo, povzročeno posameznikom zaradi kršitev prava Unije, za katere odgovarja država, saj to načelo izhaja iz sistema pogodb, na katerih temelji Unija, in je veljavno za vsak primer, v katerem država članica krši pravo Unije, in to ne glede na to, kateri javni organ je storilec te kršitve (sodba z dne 19. decembra 2019, Wightman in drugi, Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, točki 54 in 55 ter navedena sodna praksa).
- 86 Tretjič, res je sicer, da je glavni cilj Direktive 2004/25 zaščita manjšinskih delničarjev ciljne družbe prevzema.
- 87 V zvezi s tem na eni strani člen 5(1) Direktive 2004/25 določa, da mora oseba, ki ima vrednostne papirje družbe, ki ji skupaj z deležem vrednostnih papirjev, ki jih že ima ali ki ga že imajo osebe, ki z njo delujejo usklajeno, posredno ali neposredno dajejo določen odstotek glasovalnih pravic v tej družbi in s tem kontrolo nad družbo, podati ponudbo kot način zaščite manjšinskih delničarjev navedene družbe. Na drugi strani člen 5(4), prvi pododstavek, te direktive določa, da mora oseba, od katere se tako zahteva predložitev ponudbe za odkup delnic manjšinskih delničarjev, ponuditi pravično ceno, ki ustreza najvišji ceni, ki jo ponudnik ali oseba, ki z njim deluje usklajeno, plača za iste vrednostne papirje v obdobju, ki ga določijo države članice in ki traja od šest do dvanajst mesecev.
- 88 Vendar je namen pravila o določitvi pravične cene iz člena 5(4) Direktive 2004/25 prav tako zavarovati ponudnika, ker omogoča določitev najvišje cene, ki jo bo moral plačati manjšinskim delničarjem v okviru ponudbe za prevzem, ki ustreza – kot je generalna pravobranilka navedla v točki 38 sklepnih predlogov – temu, kar je bil ta ponudnik pripravljen plačati v obdobju pred to ponudbo.
- 89 Poleg tega lahko pooblastilo za spreminjanje pravične cene, določeno v členu 5(4), drugi pododstavek, te direktive, varuje interese ponudnika, saj ta določba predvideva hipotezo, da se lahko v nekaterih okoliščinah, ki jih določijo države članice, ta pravična cena spremeni navzdol.

- 90 Tako je člen 5(4), prvi in drugi pododstavek, Direktive 2004/25, ker neposredno vpliva na pravni položaj osebe, od katere se zahteva predložitev ponudbe za odkup delnic manjšinskih delničarjev ciljne družbe, pravilo prava Unije, ki daje pravice posameznikom, v tem primeru ponudniku.
- 91 Zato je treba na šesto vprašanje odgovoriti, da je treba Direktivo 2004/25 razlagati tako, da v okviru postopka za prevzem ponudniku podeljuje pravice, ki jih je mogoče uveljavljati v okviru tožbe zaradi odgovornosti države.

Peto vprašanje

- 92 Predložitveno sodišče s petim vprašanjem sprašuje, ali je treba pravo Unije razlagati tako, da nasprotuje nacionalni zakonodaji, ki določa, da se lahko v primeru, v katerem se ugotavlja odgovornost države članice za škodo, ki je nastala zaradi kršitve pravila Unije z odločbo upravnega organa te države, odškodnina za premoženjsko škodo, ki izvira iz te kršitve, omeji na 50 % zneska te škode.
- 93 Člen 13 zakona o povračilu škode določa, da če znesek, izračunan v skladu s členom 12 tega zakona, ne presega 142.288 EUR, znaša ustrezna odškodnina za premoženjsko škodo, ki jo je povzročil javni organ, 100 % te škode, če ta znesek znaša od 142.289 do 1.422.872 EUR, se lahko ta odškodnina določi v višini od 50 do 100 % te škode, in če je navedeni znesek višji od 1.422.872 EUR, je lahko navedena odškodnina nižja od 50 % tega zneska.
- 94 Administrativā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) je na podlagi te določbe nadomestilo za škodo, ki je nastala tožeči stranki v postopku v glavni stvari in ki je znašala več kot 1.422.872 EUR, omejilo na 50 % te škode.
- 95 Čeprav je, kot izhaja iz točke 82 te sodbe, v členu 4(6) Direktive 2004/25 navedeno, da ta direktiva ne vpliva na pooblastila držav članic za določitev pravnega statusa glede odgovornosti nadzornih organov ali glede spora med strankami pri ponudbi, je treba poudariti, da pogoji, ki so jih določile nacionalne zakonodaje na področju povrnitve škode, ne smejo biti manj ugodni od pogojev za podobne zahtevke, ki so nacionalnega značaja (načelo enakovrednosti), niti ne smejo biti oblikovani tako, da v praksi onemogočijo ali preveč otežijo pridobitev odškodnine (načelo učinkovitosti) (sodba z dne 29. julija 2019, Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe, C-620/17, EU:C:2019:630, točka 45 in navedena sodna praksa).
- 96 V zvezi z načelom enakovrednosti je iz predloga za sprejetje predhodne odločbe razvidno, da možnost omejitve zneska odškodnine za premoženjsko škodo velja tako v primeru kršitve latvijskega prava kot v primeru kršitve prava Unije.
- 97 V zvezi z načelom učinkovitosti je iz sodne prakse Sodišča razvidno, da mora biti odškodnina za škodo, ki je nastala posameznikom zaradi kršitev prava Unije, enaka nastali škodi, da se zagotovi učinkovito varstvo pravic teh posameznikov (glej v tem smislu sodbo z dne 29. julija 2019, Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe, C-620/17, EU:C:2019:630, točka 46 in navedena sodna praksa).
- 98 Kot pa je generalna pravobranilka v bistvu poudarila v točki 104 sklepnih predlogov, pravilo nacionalnega prava, na podlagi katerega se lahko v primeru, v katerem se ugotavlja odgovornost države članice za škodo, ki je nastala zaradi kršitve pravila prava Unije z odločbo upravnega organa te države, odškodnina za premoženjsko škodo, ki izvira iz te kršitve in se lahko natančno določi, omeji na 50 % zneska te škode, ne more ustrezati zahtevi po ustrezni odškodnini.
- 99 Iz tega izhaja, da tako pravilo nacionalnega prava ne spoštuje načela učinkovitosti.

100 Zato je treba na peto vprašanje odgovoriti, da je treba pravo Unije razlagati tako, da nasprotuje nacionalni zakonodaji, ki določa, da se lahko v primeru, v katerem se ugotavlja odgovornost države članice za škodo, ki je nastala zaradi kršitve pravila prava Unije z odločbo upravnega organa te države, odškodnina za premoženjsko škodo, ki izvira iz te kršitve, omeji na 50 % zneska te škode.

Stroški

101 Ker je ta postopek za stranki v postopku v glavni stvari ena od stopenj v postopku pred predložitvenim sodiščem, to odloči o stroških. Stroški za predložitev stališč Sodišču, ki niso stroški omenjenih strank, se ne povrnejo.

Iz teh razlogov je Sodišče (četrti senat) razsodilo:

1. Člen 5(4) Direktive 2004/25/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem je treba razlagati tako, da ne nasprotuje nacionalni zakonodaji, ki določa tri metode za določitev pravične cene, po kateri mora ponudnik odkupiti delnice družbe, med katerimi je metoda, ki izhaja iz izvajanja člena 5(4), prvi pododstavek, te direktive, in nalaga, da je treba vedno upoštevati metodo, ki privede do najvišje cene, če metode za določitev pravične cene, ki ne izhajajo iz izvajanja tega člena 5(4), prvi pododstavek, uporabi nadzorni organ ob spoštovanju splošnih načel iz člena 3(1) navedene direktive ter v okoliščinah in v skladu s kriteriji, ki so določeni v jasnem, natančnem in preglednem pravnem okviru.
2. Člen 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 je treba razlagati tako, da nasprotuje nacionalni ureditvi, ki določa, da se cena delnice pri ponudbi za prevzem izračuna tako, da se čista sredstva ciljne družbe, vključno z deležem manjšinskega delničarja, ki posledično ne omogoča obvladovanja, delijo s številom izdanih delnic, razen če ne gre za metodo določanja cene delnice, ki temelji na objektivnem kriteriju vrednotenja, ki se na splošno uporablja pri finančni analizi in za katerega je mogoče šteti, da je „jasno določen“ v smislu te določbe, kar pa mora preveriti predložitveno sodišče.
3. Direktivo 2004/25 je treba razlagati tako, da v okviru postopka za prevzem ponudniku podeljuje pravice, ki jih je mogoče uveljavljati v okviru tožbe zaradi odgovornosti države.
4. Pravo Unije je treba razlagati tako, da nasprotuje nacionalni zakonodaji, ki določa, da se lahko v primeru, v katerem se ugotavlja odgovornost države članice za škodo, ki je nastala zaradi kršitve pravila Unije z odločbo upravnega organa te države, odškodnina za premoženjsko škodo, ki izvira iz te kršitve, omeji na 50 % zneska te škode.

Podpisi