

**Zadeva C-735/19**

**Povzetek predloga za sprejetje predhodne odločbe v skladu s členom 98(1)  
Poslovnika Sodišča**

**Datum vložitve:**

7. oktobra 2019

**Predložitveno sodišče:**

Augstākā tiesa (Senāts) (vrhovno sodišče, Latvija)

**Datum predložitvene odločbe:**

30. septembra 2019

**Tožeča stranka na prvi stopnji in pritožnica v kasacijskem postopku:**

Euromin Holdings (Ciper) Limited

**Tožena stranka na prvi stopnji in nasprotna stranka v kasacijskem postopku:**

Finanšu un kapitāla tirgus komisija (komisija za finančni in kapitalski trg)

**Predmet postopka v glavni stvari**

Spor se nanaša na podrobna pravila za določanje cen delnic ob predložitvi ponudbe za ponovni nakup delnic, natančneje, na vprašanje, ali morajo sredstva zadevne družbe, ki vplivajo na ceno delnice, vključevati neobvladujoče (manjšinske) deleže.

**Predmet in pravna podlaga vložitve predloga za sprejetje predhodne odločbe**

Predložitveno sodišče na podlagi člena 267 PDEU prosi za razlago člena 5 Direktive 2004/25/ES, da se ugotovi, ali so podrobna pravila, navedena v latvijski zakonodaji za določitev samostojne cene delnic, ki se zaračuna ob predložitvi ponudbe za ponovni nakup delnic, v skladu z navedeno direktivo. Predložitveno sodišče poleg tega sprašuje o možnosti, da se v nacionalnem pravu določi meja za povrnitev škode, povzročene posamezniku zaradi nepravilne uporabe prava Unije.

## Vprašanja za predhodno odločanje

1. Ali je nacionalna zakonodaja, v skladu s katero se cena delnice za obvezno ponudbo za ponovni nakup izračuna tako, da se neto sredstva zadevne družbe (vključno z neobvladujočimi – manjšinskimi – deleži) delijo s številom izdanih delnic, v nasprotju s pravilno uporabo člena 5 Direktive Evropskega parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem?
2. Če je odgovor na prvo vprašanje nikalen, torej da ni treba, da neto sredstva vključujejo neobvladujoče ali manjšinske deleže, ali je mogoče šteti, da je v smislu člena 5(4), drugi pododstavek, Direktive Evropskega parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem, jasno določena metoda določanja cene delnice, za nakup katere je treba uporabiti eno od metod na podlagi prava, razvitega na podlagi sodne prakse – teleološka redukcija?
3. Ali je skladna s členom 5(4) Direktive Evropskega parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem, to pomeni z določitvijo pravične cene, zakonodaja, v skladu s katero je treba izbrati najvišjo ceno med temi tremi možnostmi:
  - (1) ceno, po kateri so ponudnik ali osebe, ki delujejo usklajeno z njim, kupili delnice zadevne družbe v prejšnjih 12 mesecih. Če so bile delnice kupljene po različnih cenah, bo cena ponovnega nakupa ob nastanku zakonske obveznosti predložitve ponudbe za ponovni nakup enaka najvišji ceni nakupa delnic v prejšnjih 12 mesecih;
  - (2) tehtano povprečno ceno delnice na reguliranem trgu ali v večstranskem sistemu trgovanja z največjim obsegom transakcij z zadevnimi delnicami v zadnjih 12 mesecih. Tehtana povprečna cena delnice se ob nastanku zakonske obveznosti predložitve ponudbe za ponovni nakup izračuna na podlagi 12 prejšnjih mesecev;
  - (3) vrednost delnice, izračunano tako, da se neto sredstva zadevne družbe delijo s številom izdanih delnic. Neto sredstva se izračunajo tako, da se od skupnega zneska postavk aktive zadevne družbe odštejejo lastne delnice in pasiva. Če ima zadevna družba delnice z različnimi nominalnimi vrednostmi, ali se za izračun vrednosti delnice neto 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/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem, privede do rezultata, da je cena višja od tiste iz člena 5(4), prvi pododstavek, ali je skladno s ciljem Direktive vedno izbrati višjo ceno?

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 tudi tako za škodo, povzročeno zaradi nepravilne uporabe nacionalnega prava, kot tudi za škodo, utrpjeno zaradi nepravilne uporabe prava Unije?
6. Ali določbe Direktive Evropskega parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem, ki se uporabljajo v tej zadevi, podeljujejo pravice posameznikom, torej ali je izpolnjena ustrezna zahteva za nastanek odgovornosti države?

### **Navedene določbe prava Unije**

Uvodna izjava 9 ter člen 3(1) in člen 5(1), (4), prvi in drugi pododstavek, in (6) Direktive Evropskega parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem.

Mednarodni standard računovodskega poročanja 10, odstavek 22, in Priloga B, odstavki od B94 do B96, 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 Mednarodnega standarda računovodskega poročanja 10, Mednarodnega standarda računovodskega poročanja 11, Mednarodnega standarda računovodskega poročanja 12, Mednarodnega računovodskega standarda 27 (2011) in Mednarodnega računovodskega standarda 28 (2011).

### **Sodna praksa Sodišča**

Sodbe Sodišča:

sodba z dne 19. novembra 1991, Francovich in drugi (C-6/90 in C-9/90, EU:C:1991:428);

sodba z dne 30. septembra 2003, Köbler (C-224/01, EU:C:2003:513);

sodba z dne 28. julija 2016, Tomášová (C-168/15, EU:C:2016:602), točki 38 in 39;

sodba z dne 20. julija 2017, Marco Tronchetti Provera in drugi (C-206/16, EU:C:2017:572), točki 24 in 37;

sodba z dne 4. oktobra 2018, Kantarev (C-571/16, EU:C:2018:807), točka 125;

sodba z dne 14. maja 2019, CCOO (C-55/18, EU:C:2019:402), točka 69;

sodba z dne 29. julija 2019, Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe (C-620/17, EU:C:2019:630), točki 42 in 47.

## Navedene določbe nacionalnega prava

Finanšu instrumentu tirgus likums (zakon o trgu finančnih instrumentov). Člen 5, člen 66(1), točka 1, in člen 74(1) in (2).

Konsolidēto gada pārskatu likums (zakon o letnih konsolidiranih računovodskih izkazih), ki zdaj ni veljaven. Člena 14 in 21.

Valsts pārvaldes iestāžu nodarīto zaudējumu atlīdzināšanas likums (zakon o povrnitvi škode, ki so jo povzročili nacionalni organi). Člen 13.

## Kratka predstavitev dejanskega stanja in postopka

- 1 Tožeča stranka na prvi stopnji je kupila delnice podjetja AS „Ventspils nafta“. Ker je pridobila 93,24 % delnic z glasovalno pravico v podjetju AS „Ventspils nafta“, je morala v skladu s členom 66(1), točka 1, zakona o trgu finančnih instrumentov (v nadaljevanju: FITL) predložiti ponudbo za ponovni nakup delnic od delničarjev navedene družbe. Tožeča stranka na prvi stopnji je Finanšu un kapitāla tirgus komisija (komisija za finančni in kapitalski trg, v nadaljevanju: komisija) predložila prospekt za ponudbo ponovnega nakupa delnic, v katerem je bilo zlasti navedeno, da je cena ponovnega nakupa delnic znašala 3,12 EUR na delnico.
- 2 Komisija ob sklicevanju na člen 74(1), točka 3, FITL in na izračun neto sredstev, določen v tem predpisu, ni sprejela izračunov tožeče stranke na prvi stopnji, tako da je s sklepom z dne 15. oktobra 2015 tožeči stranki na prvi stopnji odobrila predložitev obvezne ponudbe za ponovni nakup delnic po ceni 4,56 EUR na delnico.
- 3 V sklepu je navedeno, da v skladu s členom 74(1), točka 3, FITL, cena ponovnega nakupa delnice ob objavi take ponudbe ne more biti nižja od vrednosti delnice, ki se izračuna tako, da se neto sredstva družbe delijo s številom izdanih delnic. V skladu s členom 74(2) FITL je treba navedeno ceno izračunati na podlagi letnih konsolidiranih računovodskih izkazov zadevne družbe. [V skladu z navedenim sklepom] izračun cene na delnico, ki ga je opravila tožeča stranka na prvi stopnji in v katerem je deleže v hčerinskih družbah zadevne družbe predstavila kot pasivo,<sup>1</sup> ni pravilen, ker je treba to računovodsko postavko vključiti v lastna sredstva.

<sup>1</sup> Op. prev. V latvijšini se izraz „saistības“ uporablja za to, kar se v knjigovodstvu v španščini imenuje „pasivos“ (obveznosti); v angleščini običajno „liabilities“; v francoščini običajno „passifs“. Po drugi strani latvijski izraz „pasīvs“ ustreza temu, kar se v španščini imenuje „pasivo“ (znotraj razdelitve AKTIVA/PASIVA bilance stanja). „Saistības“ so del „pasīvs“. V španščini je „pasivo“ (pasiva) sestavljena iz „neto premoženja/lastnih sredstev“ in iz „obveznosti“. Uporaba te terminologije lahko privede do zmede, vendar je ta običajna. Zdi se, da tudi se tudi v francoščini govori o „passif“ (pasiva) in o „passifs“ (sredstva).

- 4 Tožeča stranka na prvi stopnji je Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče, Latvija) predlagala, naj razglasi nezakolitost sklepa komisije in naj se ji plača odškodnina za povzročeno škodo.
- 5 Tožeča stranka na prvi stopnji navaja, da je cilj člena 74 FITL določiti podrobna pravila za izračun cene ponovnega nakupa delnice, ki bodo pravična in skladna z razmerami na trgu. Zato je treba pri izračunu delnice upoštevati skupni znesek postavk dejanske aktive zadevne družbe. Manjšinski deleži se odražajo v pasivni strani [finančnega položaja], v specifični postavki lastnih sredstev, pri čemer se delež hčerinske družbe, ki ne pripada matični družbi, navede ločeno. Neobvladujoči (manjšinski) deleži ne sestavljajo aktive niti pasive, temveč del, ločen od pasive, ki mora biti v skladu z Mednarodnimi standardi računovodskega poročanja vključena, da ne bi zavajala investitorjev v zvezi z dejanskimi sredstvi družbe. Ta vidik potrjujejo poljska, estonska in litovska zakonodaja. Če se izračuna cena delnice, kot je to naredila komisija, se ta neupravičeno poveča. Škoda, ki jo je to povzročilo tožeči stranki na prvi stopnji, je razlika med ceno delnice, ki jo je določila komisija, in ceno, po kateri bi bilo treba po mnenju tožeče stranke na prvi stopnji dejansko ponovno kupiti delnice.
- 6 Komisija je v svojih procesnih aktih navedla, da predlog ni bil utemeljen iz naslednjih razlogov.
- 7 Mednarodni standard računovodskega poročanja 10, vključen v Uredbo št. 1254/2012, določa načela za pripravo letnih konsolidiranih računovodskih izkazov v primerih, kadar določena družba obvladuje eno ali več družb. V odstavku 22 navedenega pravila je navedeno samo, da je treba v konsolidiranem finančnem poročilu v postavko „neto premoženje“ [ali lastna sredstva] poleg obvladujočih deležev vključiti tudi neobvladujoče deleže. Mednarodni standardi računovodskega poročanja ne določajo, kako omejiti in izračunati ustrezen znesek obvladujočih deležev ali neobvladujočih deležev v neto premoženju [lastnih sredstvih]. Ker je komisija ravnala v skladu z latvijsko zakonodajo, ni treba plačati odškodnine za povzročeno škodo.
- 8 Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) je v svoji sodbi delno ugodilo tožbi, razglasilo nezakolitost izpodbijanega sklepa in komisiji naložilo plačilo odškodnine tožeči stranki na prvi stopnji v višini 50 % povzročene škode. Sodba temelji na naslednjih preudarkih.
- 9 V členu 74(1), točka 3, FITL, v katerem so navedena podrobna pravila za določitev cene delnice, so uporabljeni pojmi „skupni znesek postavk aktive“ in „neto sredstva“, ki pa v določbah FITL niso opredeljena.
- 10 Po preučitvi zgodovine nastanka člena 74(1), točka 3, FITL, se pojavijo dvomi o skladnosti samega besedila navedene določbe z njenim ciljem. Ker so bile uporabljene spremembe namenjene določitvi cene delnice z neposredno uporabo podatkov v zvezi s konsolidiranimi letnimi računovodskimi izkazi, se ni razpravljalo o vplivu tega predpisa na določbe člena 74(1), točka 3. Ni mogoče

trditi, da je zakonodajalec namenoma določil, da morajo neto sredstva ob izračunu cene delnice vključevati tudi neobvladujoče (manjšinske) deleže.

- 11 Glede na določbe Direktive 2004/25/ES je treba ugotoviti, da lahko države članice pristojnemu organuodobrijo zvišanje ali znižanje cene, določene v jasno opredeljenih okoliščinah in na podlagi jasno opredeljenih meril. V skladu z Direktivo 2004/25 je treba ceno, po kateri naj bi se ponovno kupile delnice, običajno določiti v skladu s členom 74(1), točka 1, FITL. Metode, navedene v točkah 2 ali 3 bi se lahko uporabile le v primeru izrednih razmer. Vendar je treba opozoriti, da člen 74(1) FITL ni oblikovan tako, da je treba metode, opisane v točkah 2 in 3, uporabiti le v primeru izrednih razmer. Vendar bi bilo treba upoštevati, da dejstvo, da je obseg transakcij delnic v Latviji zelo majhen in da se lahko v nekaterih primerih v 12 mesecih ne prodajo nobene delnice zadevne družbe, pomeni izjemne razmere.
- 12 Čeprav je cilj Direktive 2004/25 zaščititi interese manjšinskih delničarjev, to ne pomeni nujno, da mora biti cena delnic najvišja. Za izračun cene delnice se je treba opreti na objektivna merila ocenjevanja in navedena cena se ne sme zvišati umetno.
- 13 Treba je upoštevati, da je besedilo člena 74(1), točka 3, FITL preveč nejasno in ni skladno s ciljem določbe tega člena: določitev, da se v neto sredstva vključijo neobvladujoči deleži, je v nasprotju s ciljem te določbe. Zato je treba izvesti teleološko redukcijo in popraviti besedilo tega pravila ter ugotoviti, da neto sredstva ne vključujejo neobvladujočih (manjšinskih) deležev.
- 14 Kar zadeva preučitev zahteve tožeče stranke na prvi stopnji, da se povrne materialna škoda, ki ji je bila povzročena, je treba v skladu s členom 13(3) zakona o povrnitvi škode, ki so jo povzročili nacionalni organi, ugotoviti, da obstajajo okoliščine, ki podpirajo zmanjšanje izračunanega zneska škode, vendar pa ne obstajajo okoliščine, iz katerih izhaja, da je pravično ta znesek zmanjšati za več kot 50 %. Zato mora Komisija tožeči stranki na prvi stopnji povrniti škodo v višini 50 % zneska navedene škode.

### **Bistvene trditve strank v postopku v glavni stvari**

- 15 **Komisija** navaja, da sodba ni utemeljena in jo v celoti izpodbija. Po njenem mnenju neobstoj razprave v Saeima (latvijski parlament) sam po sebi ne dovoljuje ugotovitev o obsegu vsebine določbe, zlasti kar zadeva vprašanje, ali je v nasprotju s samim besedilom člena 74 FITL. Meni, da v obravnavanem primeru ni mogoče ugotoviti, da je utemeljeno razviti pravo na podlagi sodne prakse, torej teleološko redukcijo člena 74(1), točka 3, in (2), saj je mogoče vsebino tega konkretnega odstavka razložiti na tako, da ta določba dovoljuje vzajemno skladnost določb in njihovo usklajenost z voljo zakonodajalca.
- 16 Komisija poleg tega navaja, da je Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) člen 74(1), točka 3, FITL razlagalo v nasprotju s ciljem



Direktive 2004/25. Glavni cilj te direktive je zaščititi interese manjšinskih delničarjev pri določanju samostojnih cen delnic, ki se bodo ponovno kupile, in v skladu s ciljem navedene direktive je v členu 74(1), točka 3, FITL zahtevano, da se samostojna cena delnic, ki se bodo ponovno kupile, izračuna tako, da so manjšinski deleži del neto sredstev. V tej zadevi je bil zaradi teleološke redukcije člen 74(1), točka 3, FITL razlagan v nasprotju s ciljem Direktive 2004/25.

- 17 Komisija zavrača kritiko, uperjeno proti njej, in sicer da je „umetno zvišala“ samostojno ceno delnic, ki se bodo ponovno kupile, saj je komisija s tem, ko je v izračun cene delnice vključila tudi manjšinske deleže družbe AS „Ventspils nafta“ v hčerinskih družbah, dosegla cilj Direktive 2004/25 in izračunala ceno delnice v skladu z „objektivni[mi] kriteriji vrednotenja, ki se na splošno uporabljajo pri finančni analizi“ (člen 5, točka 4, drugi odstavek, *in fine*, Direktive). Ravnotežje interesov, ki ga je predlagalo Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče), ni veljavno v vseh primerih, zlasti kadar hčerinske družbe zadevne družbe poslujejo z izgubami, brez dobičkov. Cena delnice, ki jo je izračunala komisija, je objektivna, pravična in veljavna v vseh primerih.
- 18 **Tožeča stranka na prvi stopnji** izpodbija del sodbe, v katerem je zavrnjena njena zahteva za povrnitev utrpljene škode. Tožeča stranka na prvi stopnji trdi, da iz člena 13(3), točka 3, zakona o povrnitvi škode, ki so jo povzročili nacionalni organi, izhaja, da je mogoče dodeliti odškodnino v skupnem znesku škode in da je zmanjšanje odškodnine le možnost, ki jo ima sodišče, ne pa tudi njegova obveznost. Dodaja, da če se sprejme da, takrat kadar nastane škoda v tako visokem znesku, v položajih, v katerih ni posebnih objektivnih okoliščin, sodišča samodejno zmanjšajo znesek odškodnine na 50 % zneska utrpljene škode, to lahko privede do tega, da nacionalni regulativni organi vprašanj glede razlage zakonodaje, ki nimajo nedvoumnega odgovora, ne obravnavajo dovolj resno.

#### **Kratka predstavitev obrazložitve predloga za sprejetje predhodne odločbe**

- 19 V obravnavanem primeru je treba ugotoviti, ali je komisija pravilno uporabila člen 74(1), točka 3, FITL, ko je ob izračunu cene delnice v neto sredstva vključila neobvladujoče (manjšinske) deleže. Zato je to vprašanje povezano z razlago določb Direktive 2004/25, v zvezi s katero ima Senāts (vrhovno sodišče, Latvija) dvome iz naslednjih razlogov.
- 20 V skladu z ustaljeno sodno prakso Sodišča Evropske unije morajo ob uporabi nacionalnega prava nacionalna sodišča, ki morajo to pravo razložiti, upoštevati vsa pravila tega prava in uporabiti metode razlage, ki jih to pravo priznava, da bi ga v največjem mogočem obsegu razložila glede na besedilo in namen zadevne direktive za dosego rezultata, določenega v tej direktivi, in tako izpolnila zahteve iz člena 288, tretji odstavek, Pogodbe o delovanju Evropske unije (glej na primer sodbo CCOO, C-55/18, točka 69 in navedena sodna praksa). Zato je treba za pravilno razlago člena 74(1), točka 3, FITL pojasniti, ali je treba metodo izračuna

cene delnice, predpisano v navedeni določbi, šteti za metodo določanja pravičnih cen v smislu Direktive 2004/25.

- 21 Kot izhaja iz uvodne izjave 9 Direktive 2004/25, je njen cilj zaščititi interese imetnikov vrednostnih papirjev družb z manjšinskim deležem v primeru prevzeta nadzora nad svojimi podjetji (sodba Marco Tronchetti Provera in drugi, C-206/16, točka 24). Čeprav se vključitev manjšinskih (neobvladujočih) deležev v neto sredstva nedvomno izvede v interesu manjšinskih delničarjev, je dvomljivo, da določitev tako visoke cene dejansko pomeni „pravično ceno“ v smislu Direktive 2004/25 in torej v skladu s ciljem te direktive.
- 22 Sodišče Evropske unije je navedlo, da je s členom 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25 državam članicam priznana diskrecija pri opredelitvi okoliščin, v katerih lahko njihovi nadzorni organi spremenijo pravično ceno, vendar le če so te okoliščine jasno določene (sodba Marco Tronchetti Provera in drugi, točka 37).
- 23 Zato je treba razjasniti, ali je metoda izračuna neto sredstev, opisana v členu 74(1), točka 3, FITL, jasno določena, ob upoštevanju, da pojma skupnega zneska postavk aktive in neto sredstev, uporabljenih v zadevni točki, nista opredeljena niti v navedeni točki niti v preostalih določbah FITL.
- 24 Komisija je pojem „neto sredstev“ povezala z letnimi konsolidiranimi računovodskimi izkazi, torej s sklicevanjem na Uredbo Komisije št. 1254/2012.
- 25 Nasprotno pa Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) ob preučitvi zgodovine razvoja zadevne določbe ugotavlja, da prvotno neobvladujoči (manjšinski) deleži niso bili vključeni v del lastnih sredstev v letnih konsolidiranih računovodskih izkazih in da ni mogoče ugotoviti, da je zakonodajalec, čeprav je spremenil vsebino določbe, preučil, kakšen bi bil rezultat, če bi se to pravilo uporabilo v primerih, v katerih se uporabljajo podatki iz letnih konsolidiranih računovodskih izkazov, in namenoma določil, da neto sredstva ob izračunu cene delnice vključujejo tudi neobvladujoče (manjšinske) deleže. Ugotavlja, da se je mogoče na podlagi navedenega vprašati o skladnosti besedila navedenega pravila z njegovim ciljem in da je zato treba za opredelitev izraza „neto sredstva“ razviti pravo na podlagi sodne prakse z uporabo teleološke redukcije. To pomeni, da v primeru teleološke redukcije tisti, ki mora uporabiti pravilo, omeji področje njegove uporabe (tudi v čim večji možni meri), ne da bi se opiral na dobesedni pomen izrazov, uporabljenih v pravilu, in tako, da ustvari omejujočo določbo. V obravnavanem primeru je Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) ugotovilo, da ni treba upoštevati neobvladujočih (manjšinskih) deležev in da je bilo mogoče do te ugotovitve priti z uporabo teleološke redukcije.
- 26 Potreba po razvoju prava na podlagi sodne prakse in uporaba teleološke redukcije za pojasnitev dejanske vsebine določbe pomenita, da je treba za pravilno razlago pravila opraviti zapletene pravne presoje, za katere je potrebno poglobljeno poznavanje prava. V teh okoliščinah ima Senāts (vrhovno sodišče) dvome, ali je člen 74(1), točka 3, in (2) FITL, v skladu s katerim se neto sredstva izračunajo



tako, da se odštejejo lastne delnice in pasiva od skupnega zneska postavk aktive zadevne družbe, ne da bi bilo jasno navedeno, ali morajo neto sredstva ob izračunu cene delnice vključevati tudi neobvladujoče (manjšinske) deleže, v nasprotju s členom 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25, v skladu s katerim je mogoče ceno prilagoditi v jasno opredeljenih okoliščinah.

- 27 Ugotoviti je treba, da lahko v skladu s členom 5(4), drugi pododstavek, Direktive 2004/25, „[p]od pogojem, da se upoštevajo splošna načela iz člena 3(1), [...] države članice prilagodi[jo] cene [...] navzgor ali navzdol, na primer takrat, [...], kadar so na tržne cene na splošno ali na določene tržne cene vplivale izredne razmere“.
- 28 V sodbi Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) je navedeno, da je treba v skladu z Direktivo 2004/25 ugotoviti, da je v členu 74(1), točka 1, FITL določena glavna metoda za določitev cene delnice in da je treba uporabiti metode, opisane v členu 74(1), točki 2 in 3, FITL, le v primerih, v katerih se ugotovi obstoj izrednih razmer. Administratīvā apgabaltiesa (regionalno upravno sodišče) je pri preučitvi člena 74(1) FITL ugotovilo, da ta odstavek ni oblikovan tako, da bi bilo mogoče iz njega razbrati, da je treba metode iz točk 2 in 3 uporabiti le v izrednih razmerah; nasprotno, meni, da je latvijski trg delnic zelo majhen in da je ta majhni obseg transakcij mogoče obravnavati kot izredne razmere.
- 29 Senāts (vrhovno sodišče) dvomi, da se metoda izračuna delnice, določena v členu 74(1), točka 3, FITL, uporablja le za primere, v katerih se presoja obstoj „izrednih razmer“ v smislu člena 5(4), drugi odstavek, Direktive 2004/25. Poleg tega Senāts (vrhovno sodišče) dvomi, da majhen obseg transakcij na latvijskem trgu delnic spada med izredne razmere, navedene v Direktivi 2004/25.
- 30 Senāts (vrhovno sodišče) ima dvome, ali je določba v členu 13(3), točka 3, zakona o povrnitvi škode, ki so jo povzročili nacionalni organi (v skladu s katerim velja, da če znesek škode presega 1.422.872 EUR, je lahko ustrezna odškodnina manjša od 50 % navedenega zneska), združljiva s pravili in temeljnimi načeli prava Evropske unije, pa tudi s sodbami Sodišča Evropske unije v zvezi z odgovornostjo držav članic (glej na primer sodbi Francovich in drugi, C-6/90 in C-9/20, in Köbler, C-224/01). Čeprav zmanjšanje, navedeno v tej določbi, zajema tudi škodo, povezano tako s pravom Evropske unije kot tudi z nacionalnim pravom (glej na primer sodbo Tomášová, C-168/15, točki 38 in 39), dejstvo, da se lahko nadomestilo, ob upoštevanju morebitnega vpliva povrnitve škode na državni proračun, zmanjša na 50 %, zbuja dvome o spoštovanju načela učinkovitosti v obravnavanem primeru (glej na primer sodbo Kantarev, C-571/16, točka 125), zlasti ker ni določena nobena meja pri izračunu zmanjšanja višine odškodnine v primeru, da znesek škode preseže 1.422.872 EUR (v zvezi z zmanjšanjem odškodnine za škodo je treba navesti tudi sodbo Hochtief Solutions Magyországi Fióktelepe, C-620/17, v kateri se je trdilo, da ni mogoče dobiti povrnitve škode, če so stroški, ki so stranki nastali zaradi te odločbe, na splošno izključeni (glej točko 47 navedene sodbe)).

- 31 Glede na dejanske okoliščine obravnavanega primera Senāts (vrhovno sodišče) dvomi tudi, da so izpolnjene vse zahteve za nastanek odgovornosti države, določene s sodno prakso Sodišča Evropske unije (glej na primer sodbo Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe, C-620/17, točka 35). To pomeni, da dvomi, da v obravnavanem primeru pravila Direktive 2004/25, ki se uporabljajo, podeljujejo pravice posameznikom. Dvomi tudi o tem, ali v obravnavanem primeru neugotovitev obstoja hude malomarnosti ali naklepa komisije pomeni upoštevno okoliščino, ki vsekakor izključuje odgovornost države (glej točko 42 navedene sodbe).
- 32 Če povzamemo, Senāts (vrhovno sodišče) sprašuje o razlagi člena 5(4) Direktive 2004/25 (v povezavi s splošnimi načeli iz člena 3(1) navedene direktive) pa tudi o omejitvi obveznosti plačila odškodnine za škodo in prisojeni odškodnini.