

Sag C-735/19**Sammendrag af anmodning om præjudiciel afgørelse i henhold til artikel 98, stk. 1, i Domstolens procesreglement****Dato for indlevering:**

7. oktober 2019

Forelæggende ret:

Augstākā tiesa (Senāts) (øverste domstol, Letland)

Afgørelse af:

30. september 2019

Sagsøger i første instans og appellant i appelsagen:

Euromin Holdings (Cyprus) Limited

Sagsøgte i første instans og appellant i appelsagen:

Finanšu un kapitāla tirgus komisija (Kommissionen for Finans- og Kapitalmarkedet)

Hovedsagens genstand

Tvisten vedrører reglerne for fastsættelse af aktiekursen ved fremsættelse af tilbud om tilbagekøb af aktier, dvs. om det pågældende selskabs aktiver, som påvirker aktiekursen, bør omfatte ikke-kontrollerende kapitalinteresser (minoritetsinteresser).

Genstand og retsgrundlag for forelæggelsen

På grundlag af artikel 267 TEUF anmoder den forelæggende ret om fortolkning af artikel 5 i direktiv 2004/25/EF med henblik på at fastslå, om de fremgangsmåder, der er fastlagt i de lettiske regler til fastsættelse af den individuelle pris for aktier, der tilbydes i tilbagekøb, er i overensstemmelse med direktivet. Den forelæggende ret anmoder endvidere om en vurdering af muligheden for, at den nationale lovgivning kan fastsætte en begrænsning af erstatningen for et tab, der er påført en person som følge af en ukorrekt anvendelse af EU-retten.

Præjudicielle spørgsmål

- 1) Er en national lovgivning, der fastsætter, at aktiekursen for et obligatorisk tilbud om tilbagekøb skal beregnes ved at dividere det pågældende selskabs nettoaktiver (herunder de ikke-kontrollerende – minoritets – interesser) med antallet af udstedte aktier, i strid med en korrekt anvendelse af artikel 5 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud?
- 2) I tilfælde af, at det første spørgsmål besvares benægtende, dvs. i den forstand, at det pågældende selskabs nettoaktiver ikke skal omfatte de ikke-kontrollerende interesser eller minoritetsinteresser, kan en metode til fastsættelse af aktiekursen, for hvis forståelse det er nødvendigt at anvende en retslig fortolkningsmetode – formålsfortolkningen – anses for at være klart defineret som omhandlet i artikel 5, stk. 4, andet afsnit, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud?
- 3) Er det i overensstemmelse med artikel 5, stk. 4, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud, dvs. med fastsættelse af en rimelig pris, at fastsætte et regelsæt, der fastlægger, at der skal vælges den højeste kurs mellem disse tre mulige varianter:
 - 1) Den kurs, som tilbudsgiveren eller personer, der handler i forståelse med denne, har erhvervet aktierne til i det pågældende selskab i løbet af de seneste 12 måneder. Hvis aktierne er erhvervet til forskellige kurser, er tilbagekøbsprisen den højeste købspris for erhvervelse af aktierne i de 12 måneder, der går forud for den retlige forpligtelse til at fremsætte et tilbagekøbstilbud
 - 2) Den vægtede gennemsnitlige aktiekurs på det regulerede marked eller i det multilaterale handelssystem med den største transaktionsmængde for de pågældende aktier i de seneste 12 måneder. Den vægtede gennemsnitlige aktiekurs beregnes på grundlag af de 12 måneder, der går forud for den retlige forpligtelse til at fremsætte et tilbagekøbstilbud
 - 3) Aktiens værdi beregnet ved at dividere det pågældende selskabs nettoaktiver med antallet af udstedte aktier. Nettoaktiverne beregnes ved at trække andelen af egne aktier og passiver fra den samlede værdi af det pågældende selskabs aktiver. Hvis det pågældende selskab har aktier med forskellige nominelle værdier, divideres nettoaktiverne til beregning af aktieværdien i forhold til den procentdel, der svarer til hver nominel værdi af aktiekapitalen?
- 4) Hvis den beregningsmetode, der er fastsat i den nationale lovgivning og ved anvendelse af den skønsmargin, der indrømmes [medlemsstaterne] i artikel 5, stk. 4, andet afsnit, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF

- af 21. april 2004 om overtagelsestilbud, som resultat giver en højere kurs end den, der følger af artikel 5, stk. 4, første afsnit, er det da i overensstemmelse med direktivets formål altid at vælge den højeste kurs?
- 5) Hvis der påføres en person et tab som følge af ukorrekt anvendelse af EU-retten, kan den nationale lovgivning da begrænse erstatningen for sådanne tab, hvis denne begrænsning både gælder tab påført som følge af ukorrekt anvendelse af national lovgivning og tab påført som følge af ukorrekt anvendelse af EU-retten?
- 6) Tildeler de bestemmelser i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud, der finder anvendelse i det foreliggende tilfælde, privatpersoner rettigheder, dvs. er den hertil svarende betingelse for statens pådragelse af ansvar opfyldt?

Anførte EU-retlige forskrifter

Niende betragtning til og artikel 3, stk. 1, artikel 5, stk. 1, artikel 4, stk. 1 og 2, samt artikel 6 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud.

International regnskabsstandard [IFRS] 10, punkt 22, og Tillæg B, punkt B94-B96, i Kommissionens forordning (EU) nr. 1254/2012 af 11. december 2012 om ændring af forordning (EF) nr. 1126/2008 om vedtagelse af visse internationale regnskabsstandarder i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 for så vidt angår IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12, IAS [International Accounting Standard] 27 (2011) og IAS 28 (2011).

Domstolens praksis

Domstolens dom:

af 19. november 1991, Francovich m.fl. (C-6/90 og C-9/90, EU:C:1991:428),

af 30. september 2003, Köbler (C-224/01, EU:C:2003:513),

af 28. juli 2016, Tomášová (C-168/15, EU:C:2016:602), præmis 38 og 39,

af 20. juli 2017, Marco Tronchetti Provera m.fl. (C-206/16, EU:C:2017:572), præmis 24 og 37,

af 4. oktober 2018, Kantarev (C-571/16, EU:C:2018:807), præmis 125,

af 14. maj 2019, CCOO (C-55/18, EU:C:2019:402), præmis 69, og

af 29. juli 2019, Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe (C-620/17, EU:C:2019:630), præmis 42 og 47.

Anførte nationale retsforskrifter

Finanšu instrumentu tirgus likums (lov om markedet for finansielle instrumenter). Artikel 5, artikel 66, stk. 1, nr. 1, og artikel 74, stk. 1 og 2.

Konsolidēto gada pārskatu likums (lov om konsoliderede årsregnskaber), som ikke er i kraft i øjeblikket. Artikel 14 og 21.

Valsts pārvaldes iestāžu nodarīto zaudējumu atlīdzināšanas likums (lov om erstatning for tab forvoldt af nationale myndigheder). Artikel 13.

Kort fremstilling af de faktiske omstændigheder og retsforhandlingerne

- 1 Sagsøgeren erhvervede aktier i selskabet »Ventspils nafta A/S«. Da sagsøgeren fik tildelt 93,24% af aktierne med stemmeret i »Ventspils nafta A/S«, var denne forpligtet til at fremsætte tilbud om tilbagekøb af aktier til selskabets aktionærer i overensstemmelse med artikel 66, stk. 1, nr. 1, i lov om markedet for finansielle instrumenter (i det følgende benævnt »FITL«). Sagsøgeren sendte i første omgang et prospekt af tilbagekøbstilbuddet til Finanšu en kapitāla tirgus komisija (Kommissionen for Finans- og Kapitalmarkederne, i det følgende benævnt »finanskommissionen«), hvor det særligt var angivet, at tilbagekøbsprisen udgjorde 3,12 EUR pr. aktie.
- 2 Under henvisning til artikel 74, stk. 1, nr. 3, i FITL og beregningen af de nettoaktiver, som er fastlagt i denne standard, afviste finanskommissionen at godkende sagsøgerens beregninger, og pålagde ved sin afgørelse af 15. oktober 2015 i stedet sagsøgeren at afgive et obligatorisk tilbud om tilbagekøb af aktier til en pris på EUR 4,56 pr. aktie.
- 3 Det fremgår af afgørelsen, at tilbagekøbsprisen for en aktie i henhold til artikel 74, stk. 1, nr. 3., i FITL ikke må være lavere end aktiens værdi på tidspunktet for tilbuddets offentliggørelse, beregnet ved at dividere selskabets nettoaktiver med antallet af udstedte aktier. I overensstemmelse med artikel 74, stk. 2, i FITL skal beregningen foretages på grundlag af det pågældende selskabs konsoliderede årsregnskab. [Ifølge denne beslutning] er den beregning af prisen pr. aktie, der er foretaget af sagsøgeren, som præsenterede aktierne i det pågældende selskabs datterselskaber som passiver, ikke korrekt¹, da denne regnskabspost skal indgå i egenkapitalen.

¹ – O.a.: På lettisk anvendes »saistības« for at henvise til det, der på spansk kaldes »pasivos« i regnskaberne; på EN, normalt, »liabilities«; på FR, normalt, »passifs«. På den anden side svarer den lettiske term »pasīvs« til det, der på spansk kaldes »pasivo« (inden for den AKTIVE/PASSIVE opdeling af balancerne i regnskaberne). »Saistības« er en del af »pasīvs«. På spansk består »pasivos« af »patrimonio neto/fondos propios« og »pasivos«. Anvendelsen af denne terminologi kan føre til forvirring, men er sædvane. Tilsyneladende tales der på fransk også om »passif« og »passifs«.

- 4 Sagsøgeren anlagde sag ved Administratīvā apgabaltiesa (appeldomstolen i forvaltningsretlige sager) med påstand om, at finanskommissionens beslutning var ulovlig, samt at finanskommissionen skulle yde erstatning for det påførte tab.
- 5 Sagsøgeren har anført, at formålet med FITL's artikel 74 er at fastsætte regler for beregning af en tilbagekøbspris for en aktie, der er rimelig og i overensstemmelse med markedssituationen. Ved beregningen af aktiekursen bør der derfor tages hensyn til den samlede værdi af det pågældende selskabs aktiver. Minoritetsinteressernes afspejles [i årsregnskabet] passivdel som en del af den samlede egenkapital, men på en særskilt post og med særskilt angivelse af den del af datterselskaberne, der ikke kan henføres til modervirksomheden. De ikke-kontrollerende interesser (minoritetsinteresser) udgør hverken aktiver eller passiver, men en særskilt del af passiverne, som i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder skal medtages for ikke at vildlede investorerne med hensyn til selskabets reelle aktiver. Dette synspunkt bekræftes af polsk, estisk og litauisk lovgivning. Hvis prisen på en aktie beregnes på den måde, som finanskommissionen har gjort, forhøjes den urimeligt. Det tab, som dette har påført sagsøgeren, udgør forskellen mellem den aktiekurs, som er fastsat af finanskommissionen, og den kurs, som aktierne efter sagsøgerens opfattelse faktisk bør tilbagekøbes til.
- 6 Finanskommissionen anførte i sine processkrifter, at begæringen var ubegrundet af følgende grunde:
- 7 Den internationale finansielle rapporteringsstandard 10, jf. forordning nr. 1254/2012, fastlægger principperne for udarbejdelse af koncernregnskaber i tilfælde, hvor et selskab kontrollerer et eller flere selskaber. I punkt 22 i omtalte forordning er blot anført, at – ud over de kontrollerende interesser – skal også de ikke-kontrollerende interesser medtages i den konsoliderede opgørelse af den finansielle stilling under posten »nettoværdi« [eller egenkapital]. De internationale standarder for regnskabsaflæggelse indeholder ingen bestemmelser om, hvordan man afgrænser og beregner det beløb i nettoværdien [egenkapitalen], der svarer til kontrollerende interesser eller minoritetsinteresser. Da finanskommissionen handlede i overensstemmelse med lettisk lovgivning, bør der ikke betales erstatning for tabet.
- 8 Administratīvā apgabaltiesa (appeldomstolen i forvaltningsretlige sager) forholdt sig i sin dom delvis til påstanden, annullerede den anfægtede afgørelse og pålagde finanskommissionen at godtgøre sagsøgeren 50% af det tab, der er lidt. Dommen er baseret på følgende betragtninger:
- 9 I artikel 74, stk. 1, nr. 3, i FITL, som fastsætter de nærmere regler for fastsættelse af aktiekursen, anvendes begreberne »samlede aktiver« og »nettoaktiver«, som imidlertid ikke er defineret i FITL's bestemmelser.
- 10 Efter at have undersøgt grundlaget for artikel 74, stk. 1, nr. 3, i FITL, opstår der tvivl om, hvorvidt ordlyden af denne bestemmelse er i overensstemmelse med

dens formål. Ved anvendelse af de ændringer, der har til formål at fastsætte aktiekursen direkte ved hjælp af oplysninger i årsregnskabet, har der ikke været nogen diskussion af denne forordnings indflydelse på bestemmelserne i artikel 74, stk. 1, nr. 3. Det kan ikke bekræftes, at lovgiver bevidst har fastslået, at nettoaktiverne ved beregningen af aktiekursen også bør omfatte ikke-kontrollerende interesser (minoritetsinteresser).

- 11 Under hensyntagen til bestemmelserne i direktiv 2004/25/EF bør det konkluderes, at medlemsstaterne kan bemyndige den kompetente myndighed til at forhøje eller nedsætte den faste pris under klart fastlagte omstændigheder og kriterier. I henhold til direktiv 2004/25 skal den kurs, som aktierne skal tilbagekøbes til, normalt fastsættes i overensstemmelse med artikel 74, stk. 1, nr. 1, i FITL. De metoder, der er omhandlet i nr. 2 eller 3, kan kun anvendes i tilfælde af ekstraordinære begivenheder. Det skal dog bemærkes, at artikel 74, stk. 1, i FITL ikke er affattet således, at de i nr. 2 og 3 omhandlede metoder kun må anvendes i tilfælde af ekstraordinære begivenheder. Ikke desto mindre bør det tages med i overvejelserne, at den omstændighed, at omfanget af aktietransaktioner i Letland er meget begrænset, og at der kan være situationer, hvor der ikke sker salg af aktier i det pågældende selskab inden for en periode af 12 måneder, udgør ekstraordinære begivenheder.
- 12 Selv om direktiv 2004/25 har til formål at beskytte minoritetsaktionærernes interesser, betyder det ikke nødvendigvis, at aktiekursen bør være den højeste. For at beregne en aktiekurs er det nødvendigt at tage udgangspunkt i objektive vurderingskriterier, og kursen bør ikke forhøjes kunstigt.
- 13 Det fremgår klart, at ordlyden af artikel 74, stk. 1, nr. 3, i FITL er for vag og ikke er i overensstemmelse med formålet med denne artikel: Bestemmelsen om at medtage minoritetsinteresser i nettoaktiverne er i strid med det formål, der forfølges med denne bestemmelse. Det er derfor nødvendigt at foretage en formålsfortolkning og korrigere reglens ordlyd ved at konkludere, at nettoaktiverne ikke omfatter de ikke-kontrollerende interesser (minoritetsinteresser).
- 14 Med hensyn til undersøgelsen af påstanden om, at sagsøgeren skal tilkendes erstatning for det tab, som vedkommende er påført, i henhold til artikel 13, stk. 3, i lov om erstatning for tab forvoldt af nationale myndigheder, bør det tages i betragtning, at der er omstændigheder, der berettiger en nedsættelse af det beløb, der er beregnet til erstatning for tabet, men at der ikke er omstændigheder, som gør det rimeligt at nedsætte dette beløb med mere end 50%. Finanskommissionen er derfor forpligtet til at godtgøre sagsøgeren 50% af tabets størrelse.

De væsentlige argumenter, der anføres af hovedsagens parter

- 15 **Finanskommissionen** har gjort gældende, at dommen savner grundlag, og at den kan appelleres i sin helhed. Alene den manglende debat i Saeima (parlamentet) gør det efter finanskommissionens opfattelse ikke muligt at drage konklusioner

om rækkevidden af en bestemmelses indhold, navnlig om den er i strid med ordlyden af artikel 74 i FITL. Finanskommisionen mener ikke, at det kan fastslås i det foreliggende tilfælde, at det er begrundet at foretage en retslig fortolkning af loven, nemlig en formålsfortolkning af artikel 74, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, eftersom det er muligt at afklare indholdet af den pågældende bestemmelse ved at fortolke denne regel på en måde, der sikrer, at reglerne er i indbyrdes harmoni, og i overensstemmelse med lovgivers vilje.

- 16 Finanskommisionen har endvidere gjort gældende, at Administratīvā apgabaltiesa (appeldomstolen i forvaltningsretlige sager) fortolkede artikel 74, stk. 1, nr. 3, i FITL på en måde, der strider mod formålet med direktiv 2004/25. Hovedformålet med dette direktiv er at beskytte minoritetsaktionærerne under processen med fastsættelsen af den individuelle pris på de aktier, der skal tilbagekøbes, og i overensstemmelse med direktivets formål kræves det i artikel 74, stk. 1, nr. 3, i FITL, at den individuelle pris for de aktier, som skal tilbagekøbes, er beregnet således, at minoritetsinteresserne indgår som en del af nettoaktiverne. I det foreliggende tilfælde er artikel 74, stk. 1, nr. 3, i FITL som følge af en formålsfortolkning blevet fortolket som værende i strid med formålet med direktiv 2004/25.
- 17 Finanskommisionen afviser den formulerede kritik, ifølge hvilken den »kunstigt øgede« den individuelle pris på de aktier, der skulle tilbagekøbes, for så vidt som finanskommisionen ved også at medtage minoritetsinteresserne i »Ventspils nafta A/S«' datterselskaber ved beregningen af aktieprisen opnåede formålet med direktiv 2004/25, og beregnede aktieprisen i henhold til de »objektive kriterier for evaluering, der generelt anvendes i den økonomiske analyse« (artikel 5, stk. 4, andet afsnit in fine, i direktivet). Den interessebalance, der er foreslået af Administratīvā apgabaltiesa (appeldomstolen i forvaltningsretlige sager), er ikke gyldig i alle tilfælde, navnlig når det pågældende selskabs datterselskaber opererer med tab uden fortjeneste. Den pris, som finanskommisionen beregnede, er objektiv, rimelig og gyldig i alle tilfælde.
- 18 **Sagsøgeren har i første instans** gjort gældende, at artikel 13, stk. 3, nr. 3, i loven om erstatning for tab forvoldt af nationale myndigheder, indebærer, at det er muligt at yde erstatning for hele tabets størrelse, og at nedsættelse af erstatningen kun er en af rettens beføjelser, ikke en forpligtelse. Sagsøgeren fremfører, at såfremt det accepteres, at domstolene automatisk vil reducere erstatningsbeløbet til 50% af det lidte tab i situationer, hvor der påføres et højt tab, men hvor der ikke foreligger visse objektive omstændigheder, kan det føre til, at de nationale tilsynsmyndigheder vil undlade at beskæftige sig tilstrækkeligt seriøst med spørgsmål om lovforklning, som ikke har et entydigt svar.

Kort fremstilling af begrundelsen for forelæggelsen

- 19 I den foreliggende sag skal det afgøres, om finanskommisionen har anvendt artikel 74, stk. 1, nr. 3, i FITL korrekt, når den ved beregningen af aktiekursen har

medtaget ikke-kontrollerende (minoritets-)interesser i nettoaktiverne. Spørgsmålet drejer sig derfor om fortolkningen af bestemmelserne i direktiv 2004/25, som Senāts (den øverste domstol) er i tvivl om af følgende grunde:

- 20 I henhold til Den Europæiske Unions Domstols faste retspraksis er de nationale domstole ved anvendelsen af national ret forpligtet til at tage hensyn til samtlige bestemmelser i denne ret og til at benytte sig af de fortolkningsmetoder, der er anerkendt i denne, for i videst muligt omfang at fortolke den i lyset af det pågældende direktivs ordlyd og formål med henblik på at opnå det med direktivet tilsigtede resultat og således handle i overensstemmelse med artikel 288, stk. 3, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (se f.eks. CCOO-dommen, C-55/18, præmis 69, og den deri nævnte retspraksis). Derfor er det med henblik på en korrekt fortolkning af artikel 74, stk. 1, nr. 3, i FITL nødvendigt at afklare, om den metode til beregning af aktiekursen, der er fastsat i denne bestemmelse, kan betragtes som en metode til fastsættelse af en rimelig pris i henhold til direktiv 2004/25.
- 21 Som det fremgår af niende betragtning til direktiv 2004/25, er formålet med direktivet at beskytte interesserne hos indehavere af kapitalandele i selskaber med minoritetsinteresser, når kontrollen med deres selskab skifter hænder (Marco Tronchetti Provera m.fl.-dommen, C-206/16, præmis 24). Selv om medtagelse af minoritetsinteresserne (ikke-kontrollerende) i nettoaktiverne uden tvivl er foretaget i minoritetsaktionærernes interesse, er det tvivlsomt, om fastsættelsen af en så høj pris udgør en »rimelig pris« i direktiv 2004/25's forstand, og derfor er i overensstemmelse med formålet med direktivet.
- 22 Den Europæiske Unions Domstol har fastslået, at artikel 5, stk. 4, andet afsnit, i direktiv 2004/25 indrømmer medlemsstaterne et skøn til at definere, under hvilke omstændigheder tilsynsmyndighederne kan ændre en rimelig pris, dog på betingelse af, at disse omstændigheder er klart fastlagt (Marco Tronchetti Provera m.fl.-dommen, præmis 37).
- 23 Det er derfor nødvendigt at belyse, om metoden til beregning af de nettoaktiver, der er beskrevet i artikel 74, stk. 1, nr. 3, i FITL, er klart fastlagt under hensyntagen til, at begreber som anvendes i det pågældende afsnit, såsom den samlede værdi af det pågældende selskabs aktiver og nettoaktiver, ikke er defineret, hverken i dette afsnit eller i de øvrige bestemmelser i FITL.
- 24 Finanskommissionen har knyttet begrebet »nettoaktiver« til det konsoliderede årsregnskab, dvs. ved henvisning til Europa-Kommissionens forordning nr. 1254/2012.
- 25 I modsætning hertil konkluderede Administratīvā apgabaltiesa (appeldomstolen i forvaltningsretlige sager) ved undersøgelse af den pågældende regels tilblivelse, at de ikke-kontrollerende interesser (minoriteter) oprindeligt ikke var medtaget i årsregnskaber og konsoliderede regnskaber under posten for egenkapitalen, og at det ikke kunne fastslås, at lovgiver, uanset at denne havde ændret bestemmelsens

indhold, havde undersøgt konsekvenserne af at anvende reglen i de tilfælde, hvor der anvendes oplysninger fra årsregnskaber og konsoliderede regnskaber, og bevidst ville have besluttet, at nettoaktiver også skulle omfatte ikke-kontrollerende interesser (minoriteter) ved beregningen af aktieprisen. Finanskommissionen konkluderer, at ovenstående gør det muligt at sætte spørgsmålstegn ved overensstemmelsen mellem bestemmelsens ordlyd og dens formål, og at definitionen af begrebet »nettoaktiver« derfor kræver en retslig fortolkning af loven ved en formålsfortolkning. I tilfælde af formålsfortolkning drejer det sig om at anvende en regel, der begrænser dens anvendelsesområde (selv i videst muligt omfang), uden at henholde sig til den bogstavelige betydning af de udtryk, der anvendes i reglen, og indføre en restriktiv bestemmelse. I den foreliggende sag fandt Administratīvā apgabaltiesa (appeldomstolen i forvaltningsretlige sager), at ikke-kontrollerende interesser (minoritetsinteresser) ikke burde tages i betragtning, og at dette resultat kunne opnås ved at foretage en formålsfortolkning.

- 26 Behovet for at fortolke loven og anvende en formålsfortolkning for at tydeliggøre en bestemmelses faktiske indhold forudsætter, at det for at kunne fortolke standarden korrekt er nødvendigt at foretage komplekse juridiske vurderinger som kræver dybdegående juridisk viden. I disse tilfælde har Senāts sået tvivl om, hvorvidt artikel 74, stk. 1, nr. 3, og stk. 2, i FITL, der fastlægger, at de nettoaktiver, som er beregnet ved at fratække egne aktier og passiver i det samlede beløb af aktiver i det pågældende selskab, uden at det angives klart, om nettoaktiver ved beregningen af aktiekursen også omfatter ikke-kontrollerende (minoritets) interesser, er i strid med artikel 5, stk. 4, andet afsnit, i direktiv 2004/25, der giver mulighed for at tilpasse prisen under klart definerede omstændigheder.
- 27 Det skal bemærkes, at medlemsstaterne i overensstemmelse med artikel 5, stk. 4, andet afsnit, i direktiv 2004/25, [»] [u]nder forudsætning af, at de generelle principper i artikel 3, stk. 1, overholdes, kan [...] udarbejde en liste over de omstændigheder, som kan give anledning til, at den højeste pris ændres, opad eller nedad, som for eksempel [...] hvis kurserne generelt eller i det foreliggende tilfælde er blevet påvirket af ekstraordinære begivenheder [«].
- 28 I Administratīvā apgabaltiesas dom er det påpeget, at det i overensstemmelse med direktiv 2004/25 bør antages, at artikel 74, stk. 1, nr. 1, i FITL er den primære metode til fastsættelse af aktiekursen, og at det alene er hensigtsmæssigt at anvende de metoder, der er beskrevet i artikel 74, stk. 1, nr. 2 og 3, i FITL i de tilfælde, hvor der foreligger ekstraordinære begivenheder. Ved gennemgangen af artikel 74, stk. 1, i FITL nåede Administratīvā apgabaltiesa frem til den konklusion, at bestemmelsen ikke er udarbejdet på en måde, der støtter den opfattelse, at de metoder, der er omhandlet i nr. 2 og 3, alene bør anvendes under ekstraordinære omstændigheder. I stedet fastslås det, at aktiemarkedet i Letland er meget begrænset, og at den lave mængde af transaktioner kan anses for at være en ekstraordinær begivenhed.

- 29 Senāts (øverste domstol) betvivler, at den metode til beregning af aktiekursen, der er omhandlet i artikel 74, stk. 1, nr. 3, i FITL, kun finder anvendelse i tilfælde, hvor der foreligger »ekstraordinære begivenheder«, jf. artikel 5, stk. 4, andet afsnit, i direktiv 2004/25. Endvidere tvivler Senāts på, at det begrænsede antal transaktioner på det lettiske aktiemarked er en af de ekstraordinære begivenheder, der er nævnt i direktiv 2004/25.
- 30 Senāts betvivler, at bestemmelserne i artikel 13, stk. 3, nr. 3, i lov om erstatning for tab forvoldt af nationale myndigheder (i henhold til hvilken godtgørelsen kan fastsættes til mindre end 50% for tab, der overstiger 1 422 872 EUR) er i overensstemmelse med EU-rettens regler og grundlæggende principper, samt de domme der er afsagt af Den Europæiske Unions Domstol, som vedrører medlemsstaternes ansvar (se f.eks. Francovich m.fl.-dommen, C-6/90 og C-9/20, og Köbler-dommen, C-224/01). Selv om den nedsættelse af erstatningen, der er forudsat ved denne bestemmelse, også omfatter tab, der er relateret såvel til EU-retten som til national lovgivning (se f.eks. Tomášová-dommen, C-168/15, præmis 38 og 39), rejser den omstændighed, at en kompensation, der tager højde for de mulige konsekvenser for statsbudgettet af erstatning for tab, kan reduceres med 50%, tvivl om overholdelsen af effektivitetsprincippet i det foreliggende tilfælde (se f.eks. Kantarev-dommen, C-571/16, præmis 125), især fordi der ikke i beregningen er fastsat nogen grænse for nedsættelsen af kompensationsbeløbet i det tilfælde, hvor tabet overstiger 1 422 872 EUR [med hensyn til nedsættelse af erstatningen for tab, henvises der endvidere til den dom, Hochtief Solutions Magyországi Fióktelepe, C-620/17, hvor det blev fastslået, at det er umuligt at opnå en passende erstatning for et tab, hvis de omkostninger, der er påført en part ved en afgørelse, generelt er udelukket (se præmis 47 i den ovennævnte dom)].
- 31 I lyset af de faktiske omstændigheder i den foreliggende sag er Senāts endvidere i tvivl om, hvorvidt de betingelser for statens ansvarspådragelse, der er fastsat af Den Europæiske Unions Domstols retspraksis (se f.eks. Hochtief Solutions Magyországi Fióktelepe-dommen, C-620/17, præmis 35), er opfyldt. Med andre ord tvivler den på, at de gældende regler i direktiv 2004/25 tildeler borgerne rettigheder i den foreliggende sag. Senāts er endvidere i tvivl om, hvorvidt den manglende konstatering i den foreliggende sag af, at Kommissionen har udvist grov uagtsomhed eller forsætlig forsømmelse, udgør en relevant omstændighed, der under alle omstændigheder ville udelukke statens ansvar (jf. nævnte doms præmis 42).
- 32 Sammenfattende vedrører Senāts spørgsmål fortolkningen af artikel 5, stk. 4, i direktiv 2004/25 (i forhold til de generelle principper i direktivets artikel 3, stk. 1), samt begrænsningen af erstatningspligten for tab og den fastsatte erstatning.