

Affaire C-735/19

Demande de décision préjudicielle

Date de dépôt :

7 octobre 2019

Juridiction de renvoi :

Augstākā tiesa (Senāts) (Latvija) (Cour suprême, Lettonie)

Date de la décision de renvoi :

30 septembre 2019

Partie requérante :

Euromin Holdings (Cyprus) Limited

Partie défenderesse :

Finanšu un kapitāla tirgus komisija (commission des marchés financiers et de capitaux)

[omissis]

Latvijas Republikas Senāts (Cour suprême)

DÉCISION

Riga, le 30 septembre 2019

La Cour suprême

[composition de la juridiction de renvoi, formalités] a examiné, dans le cadre des pourvois en cassation formés par la société étrangère « Euromin Holdings (Cyprus) Limited » (ci-après la « requérante ») et par la Finanšu un kapitāla tirgus komisija (commission des marchés financiers et de capitaux, ci-après la « commission des marchés financiers ») contre la décision de l'Administratīvā apgabaltiesa (Cour administrative régionale, Lettonie) du 10 mars 2017, l'affaire qui trouve son origine dans le recours de la requérante visant à faire constater l'illégalité de la décision n° 172 [omissis] rendue le 15 octobre 2015 par la commission des marchés financiers et à obtenir des dommages-intérêts.

Antécédents

Exposé des faits

1. La requérante a acquis les actions de la société anonyme « Ventspils nafta » (ci-après « Ventspils nafta »). La requérante ayant acquis 93,24 % des actions avec droit de vote de Ventspils nafta, elle avait l'obligation de faire une offre obligatoire de rachat des actions des autres actionnaires de cette société, conformément à l'article 66, paragraphe 1, point 1, du Finanšu instrumentu tirgus likums (loi sur les marchés d'instruments financiers, ci-après la « FITL »). Elle a déposé auprès de la commission des marchés financiers un prospectus concernant l'offre de rachat des actions, dans lequel il était notamment indiqué que le prix de rachat était de 3,12 euros par action.

En se référant à l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL et au calcul des actifs nets qui y est mentionné, la commission des marchés financiers a rejeté les calculs de la requérante et, par conséquent, dans sa décision n° 172 [omissis] du 15 octobre 2015, elle a autorisé la requérante à faire l'offre obligatoire de rachat à un prix de 4,56 euros par action.

Selon cette décision, conformément à l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL, à l'occasion d'une offre obligatoire de rachat d'actions, le prix d'une action rachetée ne peut pas être inférieur à la valeur que l'on obtient en divisant les actifs nets de la société cible par le nombre d'actions émises. Pour calculer les actifs nets, on déduit des actifs totaux les actions détenues en propre par la société cible, ainsi que les engagements de celle-ci. Conformément à l'article 74, paragraphe 2, de la FITL, le calcul doit être effectué sur la base du rapport annuel consolidé de la société cible. Compte tenu des informations figurant dans le rapport annuel consolidé de Ventspils nafta pour l'année 2014, notamment en ce qui concerne les actifs de cette société, ses engagements et le nombre total de ses actions, et une fois que l'on a divisé les actifs nets de la société cible par le nombre d'actions émises, le prix d'une action doit être fixé à 4,56 euros. Le calcul du prix d'une action effectué par la requérante, [Or. 2] qui a présenté comme du passif les participations de la société cible dans des filiales, est inexact, car il faut inclure ces participations dans la rubrique des capitaux propres.

2. La requérante a saisi l'Administratīvā apgabaltiesa (Cour administrative régionale) d'un recours visant à faire constater l'illégalité de la décision de la commission des marchés financiers et à obtenir la réparation de son préjudice.

Selon le recours, l'article 74 de la FITL a pour finalité de fixer les modalités de calcul du prix d'une action rachetée de telle sorte qu'elles soient justes et conformes à la situation du marché. Par conséquent, le calcul du prix d'une action doit prendre en compte les actifs totaux réels de la société cible et l'on doit déterminer ces actifs non seulement en prenant en considération le montant des actifs indiqués dans le rapport annuel consolidé ou le poste « actifs » de ce rapport, comme le soutient la commission des marchés financiers, mais également d'autres données du rapport, en l'occurrence les participations de la société elle-même dans des filiales. Conformément à l'article 14 du Konsolidēto gada

pārskatu likums (loi sur les comptes annuels consolidés), les éléments d'actif et de passif de toutes les filiales de Ventspils nafta sont inclus dans les actifs présentés dans le rapport annuel de cette société, bien que celle-ci ne détienne pas la totalité des parts dans ses filiales. Le rapport annuel de Ventspils nafta fait ainsi apparaître des actifs supérieurs aux actifs réels. La participation des actionnaires minoritaires apparaît dans la partie du rapport consacrée au passif, sous une rubrique distincte des capitaux propres, ce qui permet de séparer la part de la société dans les filiales qui n'est pas imputable à la société mère. Une participation ne donnant pas le contrôle (une participation minoritaire) ne constitue ni un actif ni un engagement, mais elle correspond à un poste distinct du passif qui doit être indiqué conformément aux normes internationales d'information financière afin de ne pas tromper les investisseurs en ce qui concerne les actifs réels de la société. Seule une évaluation des postes d'actif et de passif permet d'établir le montant des actifs réels. Ce point de vue est confirmé par les réglementations polonaise, estonienne et lituanienne. Calculer le prix d'une action comme l'a fait la commission des marchés financiers aboutit à une augmentation injustifiée de ce prix, car, de la sorte, la requérante est tenue de payer pour des actifs qui n'appartiennent pas à la société cible. La requérante a subi un préjudice, à savoir la différence entre le prix de l'action fixé par la commission des marchés financiers et le prix auquel, selon la requérante, les actions auraient effectivement dû être rachetées.

3. La commission des marchés financiers a soutenu dans ses écritures que le recours n'était pas fondé, compte tenu des considérations qui suivent.

La norme internationale d'information financière IFRS 10 définie par le règlement (UE) n° 1254/2012 de la Commission, du 11 décembre 2012, modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne les normes internationales d'information financière IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 et les normes comptables internationales IAS 27 (2011) et IAS 28 (2011) (ci-après le « règlement n° 1254/2012 ») établit les principes relatifs à la préparation de comptes annuels consolidés dans les cas où une société en contrôle une ou plusieurs autres. Le point 22 de cette norme dispose seulement qu'une participation ne donnant pas le contrôle doit être indiquée, tout comme une participation donnant le contrôle, en tant qu'élément des « capitaux propres » dans les états financiers consolidés. En effet, l'élément « capitaux propres » reflète le montant total des engagements des actionnaires et décrit aussi à des fins d'information quelle participation donne le contrôle ou non, mais il ne constitue pas une technique comptable spéciale ni un mode de calcul spécial. Les normes internationales d'information financière n'indiquent pas comment répartir et calculer, dans le cadre des capitaux propres, le montant d'une participation donnant ou non le contrôle. De même, le montant des actifs indiqué dans les états financiers ne permet pas de déterminer quelle partie des actifs est « détenue » par des actionnaires majoritaires (participation donnant le contrôle) ni quelle partie des actifs est détenue par des actionnaires minoritaires (participation ne donnant pas le contrôle), car la totalité des actifs de la société appartient à cette dernière et non aux actionnaires. **[Or. 3]**

Sans remettre en cause la nécessité de déterminer le juste prix des actions rachetées, la commission des marchés financiers considère que le fait de déduire des actifs la participation ne donnant pas le contrôle est contraire à l'objectif poursuivi par l'article 74 de la FITL. En pratique, la commission des marchés financiers a été cohérente dans son interprétation de l'article 74 de la FITL. La détermination du prix par action par le biais de la valeur totale des actifs de la société permet de fixer le prix le plus proche de la valeur réelle. La commission des marchés financiers ayant agi dans le respect de la réglementation, il n'y a pas lieu de réparer un dommage.

4. Par arrêt du 10 mars 2017, l'Administratīvā apgabaltiesa (Cour administrative régionale) a fait partiellement droit à la demande en déclarant l'illégalité de la décision attaquée et en condamnant la commission des marchés financiers à indemniser la requérante à hauteur de 50 %. L'arrêt repose sur les motifs suivants.
 - 4.1 L'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL explique comment déterminer le prix d'une action en s'appuyant sur les notions d'« actifs totaux » et d'« actifs nets », mais les dispositions de la FITL ne donnent aucune précision sur ces notions.
 - 4.2 À la lumière de l'évolution historique de l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL, il est permis de douter que le libellé de cette disposition soit conforme à la finalité de cette dernière. L'obligation d'utiliser, pour déterminer le prix d'une action, des données provenant directement des comptes annuels consolidés n'a été prévue qu'à partir des modifications du 15 juin 2006 affectant l'article 74, paragraphe 2, de la FITL. Lorsque ces modifications ont été adoptées, leur incidence sur l'article 74, paragraphe 1, point 3, n'a pas été discutée. Partant, il ne saurait être constaté que le législateur aurait délibérément établi que, aux fins du calcul du prix d'une action, les actifs nets devraient également inclure une participation minoritaire (qui, par conséquent, ne donne pas le contrôle).

Il ressort de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les offres publiques d'acquisition (ci-après la « directive 2004/25 ») que les États membres peuvent autoriser l'autorité compétente à augmenter ou réduire le prix fixé [selon la directive] dans des circonstances et selon des critères clairement déterminés. En application de la directive 2004/25, le prix d'une action rachetée devrait normalement être déterminé conformément à l'article 74, paragraphe 1, point 1, de la FITL. Ce n'est que dans l'hypothèse où des circonstances exceptionnelles se présentent qu'il conviendrait de retenir la méthode visée aux points 2 ou 3.

La lecture de l'article 74, paragraphe 1, de la FITL permet de constater qu'il n'est pas rédigé en ce sens que les méthodes prévues aux points 2 et 3 ne peuvent être utilisées que dans des circonstances exceptionnelles. Toutefois, on pourrait considérer comme une situation exceptionnelle le fait que le marché des actions letton est extrêmement limité et présente habituellement des situations dans

lesquelles les actions d'une société donnée n'ont fait l'objet d'aucune vente sur une période de douze mois.

- 4.3 Si la directive 2004/25 vise à protéger les intérêts des actionnaires minoritaires, cela ne signifie pas pour autant que le prix des actions doit être le plus élevé possible. Pour le calcul du prix d'une action, il y a lieu de se fonder sur des critères objectifs d'évaluation et ce prix ne doit pas être artificiellement augmenté.

Or, force est de constater que le libellé de l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL est rédigé de manière trop large et n'est pas conforme à la finalité des règles énoncées dans cet article : contrairement à l'objectif poursuivi par la réglementation, il prévoit d'inclure aussi dans les actifs nets les participations ne donnant pas le contrôle. Par conséquent, il est nécessaire de procéder à une réduction téléologique et de corriger le libellé de la disposition, en ce sens que les actifs nets ne comprennent pas une participation minoritaire (qui, par conséquent, ne donne pas le contrôle). Étant donné que celui qui applique la disposition doit effectuer une réduction téléologique, la commission des marchés financiers aurait également dû l'effectuer.

- 4.4 S'agissant de la demande tendant à la réparation du dommage matériel subi par la requérante, d'un montant de 7 236 243,36 euros, il y a lieu de constater, conformément à l'article 13, paragraphe 3, du Valsts pārvaldes iestāžu nodarīto zaudējumu atlīdzināšanas likums (loi sur la réparation des dommages causés par des autorités publiques), qu'il existe des circonstances justifiant une réduction du montant de l'indemnité calculée, mais aucune circonstance indiquant qu'il serait équitable [Or. 4] de réduire ce montant de plus de 50 %. Partant, la commission des marchés financiers est tenue de réparer le préjudice subi par la requérante à hauteur de 3 618 121,68 euros.
5. En désaccord avec l'arrêt de l'Administratīvā apgabaltiesa (Cour administrative régionale), la commission des marchés financiers et la requérante ont formé des pourvois en cassation devant la juridiction de renvoi et avancé les arguments suivants.
- 5.1 La commission des marchés financiers estime que l'arrêt est entaché d'erreur et elle l'attaque dans son intégralité.

La commission des marchés financiers fait valoir que, lorsque le juge a clarifié la volonté du législateur quant à la portée de l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL, lu en combinaison avec les dispositions du « likums par konsolidētajiem gada pārskatiem » (loi sur les comptes annuels consolidés) et avec l'article 74, paragraphe 2, de la FITL, il n'a pas tenu compte de plusieurs circonstances essentielles excluant l'application d'une réduction téléologique. Ce n'est qu'au moment de l'entrée en vigueur des modifications de 2006 de la FITL que le calcul du prix par action rachetée incluait des données provenant des comptes annuels consolidés de la société cible. Ce sont d'ailleurs ces modifications qui ont transposé les exigences de la directive, ce qui est confirmé par l'exposé des motifs

du projet de loi. L'absence de débat à la Saeima (au parlement) ne permet pas, à elle seule, de tirer des conclusions sur la portée de la disposition, notamment de conclure dans un sens qui serait contraire au libellé de l'article 74 de la FITL. L'article 74, paragraphe 2, initio, de la FITL était en vigueur avant l'adoption des modifications en 2006. Les modifications ont ajouté deux nouvelles phrases à la fin de l'article 74, paragraphe 2, de la FITL. Avant l'adoption des modifications, l'article 74, paragraphe 2, alors en vigueur indiquait déjà expressément qu'il devait être lu et appliqué en combinaison avec l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL.

La commission des marchés financiers considère que, en l'espèce, on ne saurait constater une base juridique autorisant une interprétation prétorienne du droit (une réduction téléologique de l'article 74, paragraphe 1, point 3, et de l'article 74, paragraphe 2, de la FITL), car on peut clarifier les normes en cause en les interprétant de telle sorte qu'elles s'harmonisent entre elles et soient conformes à la volonté du législateur. Cela étant, la commission des marchés financiers rejette également le reproche selon lequel elle n'a pas procédé à une réduction téléologique, soulignant à cet égard que les autorités publiques ne doivent pas outrepasser leurs compétences.

Elle soutient aussi que le juge a interprété l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL de manière contraire à l'objectif de la directive 2004/25. L'objectif premier de la directive 2004/25 est de protéger les intérêts des actionnaires minoritaires dans le processus de fixation du prix des actions rachetées et, conformément à l'objectif poursuivi par ladite directive, l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL, exige de calculer le prix des actions rachetées de sorte que les actifs nets comprennent la participation des actionnaires minoritaires. En l'occurrence, la réduction téléologique conduit à interpréter l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL de manière contraire à l'objectif de la directive 2004/25.

La commission des marchés financiers rejette le reproche selon lequel elle aurait « artificiellement augmenté » le prix d'une action rachetée, car, selon elle, lorsqu'elle a également inclus dans le calcul du prix la part des participations des actionnaires minoritaires de Ventspils nafta dans les filiales, elle a, d'un côté, atteint l'objectif de la directive 2004/25 et, d'un autre côté, calculé le prix des actions conformément aux « critères objectifs d'évaluation qui sont normalement utilisés dans l'analyse financière » (article 5, paragraphe 4, deuxième alinéa, in fine, de la directive). La manière dont le juge a mis les intérêts en balance ne sera pas adaptée à tous les cas de figure, notamment si les filiales de la société cible sont déficitaires et ne génèrent donc pas de bénéfices. Selon la commission des marchés financiers, le prix par action qu'elle a calculé est objectif, juste, approprié et adapté à tous les cas de figure concernés.

- 5.2 La requérante attaque l'arrêt en ce qu'il a partiellement rejeté sa demande de réparation du préjudice subi. Selon la requérante, il ressort de l'article 13, paragraphe 3, point 3, de la loi sur la réparation des dommages causés par des autorités publiques que la réparation peut être aussi fixée pour l'intégralité du

préjudice et que le juge peut mais n'a pas l'obligation de la réduire. Si l'on admet que, en cas de préjudice d'un montant aussi élevé [que dans la présente affaire] et [Or. 5] en l'absence de circonstances particulières et objectives, le juge peut automatiquement réduire la somme allouée à titre de réparation dans une proportion pouvant aller jusqu'à 50 % du préjudice subi, cela peut conduire à des situations dans lesquelles les autorités publiques traiteraient avec moins de rigueur des questions difficiles d'interprétation de la loi.

Motifs

Droit applicable

Législation de l'Union européenne

6. Le considérant 9, l'article 3, paragraphe 1, l'article 5, paragraphe 1, l'article 5, paragraphe 4, premier et deuxième alinéas, et l'article 5, paragraphe 6, de la directive 2004/25.
7. Le règlement n° 1254/2012.

Droit letton

8. La loi sur le marché des instruments financiers :

« Article 5 : La commission [des marchés financiers], ses agents et mandataires ne sont pas responsables des dommages causés aux acteurs du marché des instruments financiers ou à des tiers et ne peuvent pas être tenus pour responsables des actes qu'ils ont effectués légalement, exactement, légitimement et de bonne foi, en accomplissant dûment leurs fonctions de surveillance selon les modalités prévues par la loi et les autres dispositions réglementaires.

Article 74, paragraphe 1 (dans sa version applicable en l'espèce) : Dans le cadre d'une offre obligatoire de rachat d'actions, le prix par action ne doit pas être inférieur :

1) au prix auquel l'offrant ou les personnes agissant de concert avec lui ont obtenu des actions de la société cible au cours des douze derniers mois. Si les actions ont été acquises à des prix différents, le prix de rachat est le prix d'achat des actions le plus élevé au cours des douze derniers mois qui précèdent la survenance des circonstances visées à l'article 66, paragraphe 1, de la présente loi ;

2) le prix moyen pondéré de l'action sur un marché réglementé ou dans un système multilatéral de négociation présentant le volume d'échanges le plus élevé pour l'action concernée au cours des douze derniers mois. Le prix moyen pondéré de l'action est calculé sur les douze derniers mois qui précèdent la survenance des circonstances visées à l'article 66, paragraphe 1, de la présente loi ;

3) la valeur de l'action que l'on calcule en divisant les actifs nets de la société cible par le nombre d'actions émises. Pour calculer les actifs nets, on déduit des actifs totaux les actions détenues en propre par la société cible, ainsi que les engagements de celle-ci. Si la société cible a des actions de valeurs nominales différentes, alors, aux fins du calcul de la valeur de l'action, on répartit les actifs nets en fonction de ce que représentent proportionnellement dans le capital social les actions d'une certaine valeur nominale.

Article 74, paragraphe 2 : Aux fins du calcul de la valeur d'une action rachetée conformément au paragraphe 1, point 3, du présent article, les données utilisées sont celles provenant des derniers comptes annuels de la société cible approuvés par l'assemblée des actionnaires et ayant fait l'objet d'un rapport d'audit. L'intervalle de temps entre le dernier jour de l'exercice faisant l'objet du rapport annuel et la date à laquelle l'offre est soumise à la commission ne peut pas être supérieur à seize mois. Lorsque, conformément aux textes applicables, la société cible prépare un rapport annuel au plus tard sept mois après la fin de l'année de référence, l'intervalle de temps entre le dernier jour de l'exercice pour lequel le rapport annuel est préparé et la date à laquelle l'offre est soumise à la commission ne peut pas être supérieur à 19 mois. Aux fins du calcul de la valeur d'une action, on utilise les données provenant du dernier rapport trimestriel de la société cible si **[Or. 6]** la valeur des actions que l'on calcule en utilisant ces données est au moins supérieure de 10 % à la valeur obtenue sur la base des données du rapport annuel. Si la société cible prépare également un rapport annuel consolidé, elle utilise les données provenant de ce rapport pour déterminer la valeur de l'action rachetée. Si la société cible prépare des comptes annuels tant au titre de la législation de l'État où elle est établie qu'au titre des normes internationales d'information financière, elle utilise les données provenant des comptes préparés conformément aux normes internationales d'information financière. »

9. La loi sur la réparation des dommages causés par des autorités publiques :

« Article 13 Détermination du préjudice matériel [dans sa version applicable en l'espèce]

1. Pour établir le montant adéquat en réparation du préjudice, il est tenu compte des motifs de fait et de droit fondant les actes de l'autorité, ainsi que des actes de la personne lésée.

2. Pour établir le montant en réparation du préjudice, il est aussi tenu compte des autres circonstances pertinentes du cas d'espèce, s'il est possible de les démontrer objectivement.

3. Le préjudice matériel est normalement calculé sur la base de la somme elle-même calculée conformément à l'article 12 de la présente loi et s'élève au montant suivant :

1) lorsque la somme calculée ne dépasse pas 142 288 euros, 100 % de cette somme ;

2) lorsque la somme calculée est comprise entre 142 289 et 1 422 872 euros, de 50 à 100 % de cette somme ;

3) si la somme calculée est supérieure à 1 422 872 euros, une réparation adéquate peut être inférieure à 50 % de cette somme.

4) L'autorité peut d'office réparer le préjudice matériel subi par la personne lésée non pas en lui versant une réparation mais en la remplaçant dans la situation de fait dans laquelle son patrimoine se trouvait avant de subir le dommage. »

10. La loi sur les comptes consolidés (qui n'est plus en vigueur) :

« Article 14 Modalités de consolidation des comptes annuels des sociétés

1. Les comptes annuels consolidés sont le résultat de la combinaison des comptes annuels de la société mère du groupe et des comptes annuels des filiales concernées, s'agissant des montants indiqués dans leurs comptes annuels respectifs au titre de l'actif, du passif, des capitaux propres, des recettes et des charges (dépenses). Les éléments d'actif et de passif dans les bilans des sociétés consolidées sont entièrement intégrés dans le bilan consolidé. Les bénéfices ou les pertes de ces sociétés sont inclus dans leur intégralité dans le calcul des bénéfices et des pertes consolidés.

Article 21. Présentation des participations des actionnaires minoritaires

1. La part des capitaux propres des filiales consolidées correspondant aux actions et aux parts détenues par des actionnaires minoritaires est indiquée dans un poste distinct des capitaux propres, nommé « Participations des actionnaires minoritaires ».

2. Les bénéfices et les pertes de l'année figurant dans les comptes des filiales consolidées et correspondant aux actions et aux parts détenues par des actionnaires minoritaires sont indiqués dans un poste consolidé distinct concernant le calcul des bénéfices et des pertes, nommé « Part des actionnaires minoritaires dans les bénéfices et les pertes. »

11. La loi relative à la procédure administrative :

« Article 17 Interprétation des dispositions et analogie [Or. 7]

1. Lorsqu'ils interprètent (cherchent à déterminer le sens) des dispositions juridiques, l'autorité et le juge utilisent les principales méthodes d'interprétation suivantes :

1) la méthode de l'interprétation littérale (philologique), qui permet de clarifier le sens de la règle de droit du point de vue linguistique ;

2) la méthode de l'interprétation historique, qui permet de clarifier le sens de la règle de droit compte tenu des circonstances sur la base desquelles elle a été créée ;

3) la méthode de l'interprétation systématique, qui permet de clarifier le sens de la règle de droit grâce aux liens de celle-ci avec d'autres règles de droit ;

4) la méthode de l'interprétation téléologique (par le sens et la finalité), qui permet de clarifier le sens de la règle de droit sur la base d'un objectif utile et juste que la règle en cause doit atteindre. »

Les raisons de douter de l'interprétation du droit de l'Union

12. Dans la présente affaire, il convient de trancher la question de savoir si la commission des marchés financiers a fait une application exacte l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL lorsque, pour calculer le prix par action, elle a aussi inclus dans les actifs nets une participation minoritaire (qui, par conséquent, ne donne pas le contrôle). Partant, la question concerne l'interprétation des dispositions de la directive 2004/25, au sujet de laquelle la juridiction de renvoi nourrit des doutes pour les raisons suivantes.
13. Conformément à une jurisprudence constante de la Cour de justice de l'Union européenne, en appliquant le droit national, les juridictions nationales appelées à l'interpréter sont tenues de prendre en considération l'ensemble des règles de ce droit et de faire application des méthodes d'interprétation reconnues par celui-ci afin de l'interpréter, dans toute la mesure possible, à la lumière du texte ainsi que de la finalité de la directive en cause pour atteindre le résultat fixé par celle-ci et de se conformer ainsi à l'article 288, troisième alinéa, TFUE (voir, par exemple, arrêt du 14 mai 2019, CCOO, C-55/18, ECLI:EU:C:2019:402, point 69 et jurisprudence citée). Il est donc nécessaire, pour interpréter correctement l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL, de déterminer si la méthode que cette disposition énonce pour calculer le prix par action doit être considérée comme une méthode équitable de fixation du prix au sens de la directive 2004/25.
14. Ainsi qu'il ressort du considérant 9 de la directive 2004/25, celle-ci vise à protéger les intérêts des détenteurs de titres de sociétés ayant une participation minoritaire lorsque le contrôle de leurs sociétés a été pris (arrêt du 20 juillet 2017, Marco Tronchetti Provera e.a., C-206/16, ECLI:EU:C:2017:572, point 24). Bien que l'inclusion d'une participation minoritaire (qui, par conséquent, ne donne pas le contrôle) dans les actifs nets soit sans aucun doute dans l'intérêt des actionnaires minoritaires, on peut s'interroger sur le point de savoir si l'on doit effectivement considérer qu'un prix fixé à un niveau si élevé constitue un « prix équitable » au sens de la directive 2004/25, et donc conforme à l'objectif de ladite directive.
15. La Cour de justice de l'Union européenne a relevé que l'article 5, paragraphe 4, deuxième alinéa, de la directive 2004/25 confère aux États membres une marge d'appréciation pour définir les circonstances dans lesquelles leurs autorités de

contrôle peuvent modifier le prix équitable, à la condition, cependant, que ces circonstances soient clairement déterminées (arrêt du 20 juillet 2017, Marco Tronchetti Provera e.a., C-206/16, ECLI:EU:C:2017:572, point 37). [Or. 8]

Il y a donc lieu de s'interroger sur le point de savoir si la méthode de calcul des actifs nets décrite à l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL est clairement déterminée, compte tenu notamment du fait que les notions d'actifs totaux et d'actifs nets utilisées dans cette disposition n'y sont pas expliquées, pas plus qu'elles ne le sont dans d'autres dispositions de la FITL.

La commission des marchés financiers rattache la notion d'« actifs nets » au contenu des comptes annuels consolidés, c'est-à-dire en se référant également au règlement n° 1254/2012.

Or, le juge déduit de l'examen de l'historique de la réglementation en cause que les participations minoritaires (ne donnant pas le contrôle) n'étaient initialement pas incluses dans les capitaux propres dans les comptes annuels consolidés et que l'on ne peut pas conclure que, malgré la modification du libellé de la disposition concernée, le législateur a analysé quel serait le résultat de l'application de cette disposition avec des données provenant des comptes annuels consolidés et qu'il a délibérément établi que, pour calculer le prix par action, l'on doit aussi inclure dans les actifs nets les participations minoritaires (qui, par conséquent, ne donnent pas le contrôle). Le juge a conclu de ce qui précède que l'on peut douter de la conformité du libellé de la disposition à l'objectif de celle-ci et que, par conséquent, il est nécessaire de procéder à une interprétation prétorienne de la définition du terme « actifs nets », par le biais de la méthode de la réduction téléologique. En effet, en cas de réduction téléologique, celui qui applique le droit limite le champ d'application d'une disposition en méconnaissance du sens littéral (éventuellement plus étroit) de la notion employée dans cette disposition et crée une règle restrictive. Dans la présente affaire, l'Administratīvā apgabaltiesa (Cour administrative régionale) a jugé qu'il n'y avait pas lieu de tenir compte d'une participation minoritaire (qui, par conséquent, ne donne pas le contrôle) et qu'une réduction téléologique permettait de parvenir à une telle conclusion.

La nécessité de procéder à une interprétation prétorienne et à une réduction téléologique, dans le but de clarifier le véritable contenu d'une disposition, indique que, pour avoir une compréhension exacte de cette disposition, il faut mener un raisonnement juridique complexe exigeant des connaissances juridiques approfondies. Dans ces conditions, la juridiction de renvoi éprouve des doutes quant au point de savoir si l'article 74, paragraphe 1, point 3, et l'article 74, paragraphe 2, de la FITL – qui prévoient que, pour calculer les actifs nets, on déduit des actifs totaux les actions détenues en propre par la société cible ainsi que les engagements de celle-ci, sans indiquer clairement si, aux fins du calcul du prix par action, les actifs nets doivent aussi inclure une participation minoritaire (qui, par conséquent, ne donne pas le contrôle) – sont contraires à l'article 5, paragraphe 4, deuxième alinéa, de la directive 2004/25, en ce sens qu'il est permis de modifier le prix dans des circonstances clairement déterminées.

16. Enfin, il convient de relever que, conformément à l'article 5, paragraphe 4, deuxième alinéa, de la directive 2004/25, les États membres (s'ils ont respecté les principes généraux énoncés à l'article 3, paragraphe 1, de cette directive) peuvent dresser une liste de circonstances dans lesquelles le prix le plus élevé peut être modifié, vers le haut ou vers le bas, [...] si les prix de marché en général ou certains prix de marché en particulier ont été affectés par des événements exceptionnels.

Dans son arrêt, le juge a estimé que, conformément à la directive 2004/25, l'article 74, paragraphe 1, point 1, de la FITL doit être considéré comme énonçant la méthode principale de détermination du prix par action et que les méthodes décrites aux points 2 et 3 de l'article 74, paragraphe 1, de la FITL doivent être utilisées uniquement dans des circonstances exceptionnelles. Selon le juge, la lecture de l'article 74, paragraphe 1, de la FITL permet de constater qu'il n'est pas rédigé en ce sens que les méthodes prévues aux points 2 et 3 ne peuvent être utilisées que dans des circonstances exceptionnelles ; toutefois, il a été relevé que le marché des actions letton est extrêmement limité et que cette circonstance pourrait être considérée comme exceptionnelle.

La juridiction de renvoi nourrit des doutes quant à la question de savoir si la méthode de calcul [du prix] par action décrite à l'article 74, paragraphe 1, point 3, de la FITL ne s'applique qu'en cas d'« événements exceptionnels » au sens de l'article 5, paragraphe 4, deuxième alinéa, de la directive 2004/25. Elle se demande également si **[Or. 9]** le faible volume des échanges sur le marché des actions letton peut être considéré comme un « événement exceptionnel » au sens de la directive 2004/25.

17. La juridiction de renvoi s'interroge sur le point de savoir si l'article 13, paragraphe 3, point 3, de la loi sur la réparation des dommages causés par des autorités publiques (cette disposition prévoyant que, si le dommage subi est supérieur à 1 422 872 euros, une réparation adéquate peut être inférieure à 50 % de cette somme) est compatible avec les dispositions et les principes fondamentaux du droit de l'Union ainsi qu'avec les arrêts de la Cour de justice de l'Union européenne sur la responsabilité des États membres (par exemple, arrêt du 19 novembre 1991, Francovich e.a., C-6/90 et C-9/90, EU:C:1991:428, et du 30 septembre 2003, « Köbler », C-224/01, EU:C:2003:513). Même si la réduction prévue par cette disposition s'appliquait aussi bien à un préjudice présentant un lien avec le droit de l'Union qu'à un préjudice ayant un lien avec le droit national (par exemple, arrêt du 28 juillet 2016, Tomášová, C-168/15, EU:C:2016:602, points 38 et 39), le fait qu'une réparation, compte tenu de son éventuelle incidence sur le budget de l'État, a été réduite de 50 % pose la question de savoir si le principe d'effectivité a été respecté dans la présente affaire (par exemple, arrêt du 4 octobre 2018, Kantarev (C-571/16, EU:C:2018:807, point 125), dès lors, notamment, que le montant de la réduction n'est pas limité lorsque le dommage subi est supérieur à 1 422 872 euros (en ce qui concerne la réduction du montant de la réparation du dommage, il convient de mentionner également l'arrêt du 29 juillet 2019, Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe, C-620/17,

EU:C:2019:630, point 47, selon lequel la réparation du dommage est rendue impossible lorsque les frais occasionnés à une partie par [la] décision [en cause] sont exclus de manière générale.

Au vu des faits de la présente affaire, la juridiction de renvoi se demande si l'ensemble des conditions d'engagement de la responsabilité de l'État (ces conditions ayant été posées par la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne ; voir, par exemple, arrêt du 29 juillet 2019, Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe, C-620/17, EU:C:2019:630, point 35) sont aussi remplies. En effet, en l'occurrence, [la question se pose de savoir] si les règles applicables de la directive 2004/25 confèrent des droits aux particuliers. Dans la présente affaire, [il convient aussi de déterminer] si, à supposer l'absence de négligence manifeste ou de mauvaise foi de la part de la commission des marchés financiers, de telles circonstances caractérisent la situation et excluent en principe la responsabilité de l'État (voir arrêt du 29 juillet 2019, Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe, C-620/17, EU:C:2019:630, point 42).

18. En conclusion, la juridiction de renvoi a des doutes quant à l'interprétation de l'article 5, paragraphe 4, de la directive 2004/25 (en ce qui concerne les principes généraux visés à l'article 3, paragraphe 1, de ladite directive) et s'interroge aussi sur l'obligation de réparation du préjudice et sur les limites de cette obligation. Partant, la juridiction de renvoi considère qu'il y a lieu de poser des questions préjudicielles à la Cour de justice de l'Union européenne.

Il y a lieu de suspendre la procédure dans la présente affaire jusqu'à ce que la Cour de justice de l'Union européenne statue sur les questions préjudicielles.

Dispositif

Sur le fondement de l'article 267 TFUE [règles de procédure nationales], l'Augstākā tiesa (Senāts) (Latvija) (Cour suprême, Lettonie) **[Or. 10]**

décide

de poser à la Cour de justice de l'Union européenne les questions préjudicielles suivantes :

1. L'article 5 de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les offres publiques d'acquisition s'oppose-t-il à une réglementation nationale qui prévoit que, aux fins d'une offre obligatoire de rachat, l'on calcule la valeur de l'action en divisant les actifs nets de la société cible (y compris la participation d'un actionnaire minoritaire qui, par conséquent, ne donne pas le contrôle) par le nombre d'actions émises ?
2. Dans l'hypothèse où la première question appellerait une réponse négative sur le point de savoir si la participation d'un actionnaire minoritaire (qui, par conséquent, ne donne pas le contrôle) doit être incluse dans les actifs nets de

la société cible, la méthode de fixation du prix de l'action peut-elle être considérée comme clairement déterminée au sens de l'article 5, paragraphe 4, deuxième alinéa, de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les offres d'acquisition, à supposer qu'il soit nécessaire, pour comprendre le contenu de cette méthode, d'appliquer l'une des méthodes d'interprétation prétorienne du droit, à savoir celle de la réduction téléologique ?

3. L'article 5, paragraphe 4, de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les offres d'acquisition, à savoir la disposition de cette directive relative à la fixation d'un prix équitable, s'oppose-t-il à une réglementation qui prévoit que l'on doit choisir le prix le plus élevé parmi les trois variantes possibles suivantes ?

1) Le prix auquel l'offrant ou les personnes agissant de concert avec lui ont obtenu des actions de la société cible au cours des douze derniers mois. Si les actions ont été acquises à des prix différents, le prix de rachat est le prix d'achat des actions le plus élevé au cours des douze derniers mois qui précèdent la naissance de l'obligation légale de faire une offre de rachat ;

2) le prix moyen pondéré de l'action sur un marché réglementé ou dans un système multilatéral de négociation présentant le volume d'échanges le plus élevé pour l'action concernée au cours des douze derniers mois. Le prix moyen pondéré de l'action est calculé sur les douze derniers mois qui précèdent la naissance de l'obligation légale de faire une offre de rachat ;

3) la valeur de l'action que l'on calcule en divisant les actifs nets de la société cible par le nombre d'actions émises. Pour calculer les actifs nets, on déduit des actifs totaux les actions détenues en propre par la société cible, ainsi que les engagements de celle-ci. Si la société cible a des actions de valeurs nominales différentes, alors, aux fins du calcul de la valeur de l'action, on répartit les actifs nets en fonction de ce que représentent proportionnellement dans le capital social les actions d'une certaine valeur nominale.

4. Si la méthode de calcul définie dans la réglementation nationale (dans l'exercice du pouvoir d'appréciation laissé à l'État membre par l'article 5, paragraphe 4, deuxième alinéa, de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les offres d'acquisition) aboutit à un prix plus élevé que si l'on applique l'article 5, paragraphe 4, premier alinéa, de la même directive, est-il conforme à l'objectif de la directive de toujours choisir le prix le plus élevé ?

5. Si un particulier subit un dommage du fait de l'application erronée du droit de l'Union, le droit national peut-il prévoir **[Or. 11]** une limitation de la réparation de ce dommage lorsqu'une telle limitation est applicable tant aux

dommages subis du fait d'une application erronée du droit national qu'à ceux subis du fait d'une application erronée du droit de l'Union ?

6. Les dispositions de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les offres d'acquisition, telles que celles en cause dans la présente affaire, confèrent-elles des droits aux particuliers ; en d'autres termes, la condition correspondante de la responsabilité de l'État est-elle remplie ?

de suspendre la procédure jusqu'à ce que la Cour ait statué.

[omissis] [ordonnance insusceptible de recours, copie certifiée conforme, signatures et date]

DOCUMENT DE TRAVAIL