

Asunto C-735/19**Resumen de la petición de decisión prejudicial con arreglo al artículo 98, apartado 1, del Reglamento de Procedimiento del Tribunal de Justicia****Fecha de presentación:**

7 de octubre de 2019

Órgano jurisdiccional remitente:

Augstākā tiesa (Senāts) (Tribunal Supremo, Letonia)

Fecha de la resolución de remisión:

30 de septiembre de 2019

Parte demandante en primera instancia y recurrente en casación:

Euromin Holdings (Cyprus) Limited

Parte demandada en primera instancia y recurrente en casación:

Finanšu un kapitāla tirgus komisija (Comisión de los Mercados Financieros y de Capitales)

Objeto del procedimiento principal

El litigio versa sobre las modalidades de fijación del precio de las acciones al presentar una oferta de recompra de acciones, es decir, sobre si los activos de la sociedad afectada que influyen en el precio de la acción deben incluir las participaciones no dominantes (minoritarias).

Objeto y fundamento jurídico de la petición de decisión prejudicial

Sobre la base del artículo 267 TFUE, el tribunal remitente solicita que se interprete el artículo 5 de la Directiva 2004/25/CE con el fin de determinar si las modalidades previstas por la normativa letona para fijar el precio individual de las acciones aplicable al presentar la oferta de recompra son conformes con dicha Directiva. El tribunal remitente pregunta asimismo sobre la posibilidad de que el Derecho nacional establezca una limitación de la reparación del perjuicio causado a un particular como consecuencia de la aplicación incorrecta del Derecho de la Unión.

Cuestiones prejudiciales

- 1) ¿Es contraria a la aplicación correcta del artículo 5 de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición, una normativa nacional que establece que el precio de la acción para una oferta obligatoria de recompra se calcula dividiendo los activos netos de la sociedad afectada (incluidas las participaciones no dominantes —minoritarias—) entre el número de acciones emitidas?
- 2) En caso de respuesta negativa a la primera cuestión, es decir, en el sentido de que los activos netos de la sociedad afectada no han de incluir las participaciones no dominantes o minoritarias, ¿puede considerarse claramente determinado, en el sentido del artículo 5, apartado 4, párrafo segundo, de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición, un método de fijación del precio de la acción para cuya comprensión es necesario aplicar uno de los métodos de desarrollo jurisprudencial del Derecho —la reducción teleológica—?
- 3) ¿Es conforme con el artículo 5, apartado 4, de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición, es decir, con la fijación de un precio equitativo, una normativa que prevé que se deba elegir el precio más elevado entre estas tres posibles variantes:
 - 1) el precio al que el oferente o personas que actúen de concierto con él adquirieron las acciones de la sociedad afectada en los 12 meses anteriores. En caso de adquisición de acciones a precios diferentes, el precio de recompra estará constituido por el más elevado de los precios de adquisición de las acciones durante los 12 meses anteriores al nacimiento de la obligación legal de presentar una oferta de recompra;
 - 2) el precio medio ponderado de la acción en el mercado regulado o en el sistema de negociación multilateral con el mayor volumen de transacción de las acciones de que se trate durante los últimos 12 meses. El precio medio ponderado de la acción se calculará sobre la base de los 12 meses anteriores al nacimiento de la obligación legal de presentar una oferta de recompra;
 - 3) el valor de la acción calculado dividiendo los activos netos de la sociedad afectada entre el número de acciones emitido. Los activos netos se calcularán deduciendo del importe total de los elementos del activo de la sociedad afectada la parte de las acciones propias y los pasivos. Si la sociedad afectada dispone de acciones con distintos valores nominales, para calcular el valor de la acción, los activos netos

se dividirán en proporción al porcentaje que represente cada valor nominal de la acción en el capital social?

- 4) Si el método de cálculo establecido por el Derecho nacional haciendo uso del margen de apreciación que concede [a los Estados miembros] el artículo 5, apartado 4, párrafo segundo, de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativo a las ofertas públicas de adquisición, da como resultado un precio más elevado que el del artículo 5, apartado 4, párrafo primero, ¿es conforme con el objetivo de la Directiva elegir siempre el precio más elevado?
- 5) Si se genera un perjuicio a un particular como consecuencia de la aplicación incorrecta del Derecho de la Unión Europea, ¿puede el Derecho nacional prever una limitación de la reparación de dicho perjuicio si esta limitación se aplica igualmente tanto a los perjuicios sufridos por la aplicación incorrecta del Derecho nacional como a los sufridos por la aplicación incorrecta del Derecho de la Unión?
- 6) ¿Confieren las disposiciones aplicables al presente asunto de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición, derechos a los particulares, esto es, se cumple el correspondiente requisito para generar la responsabilidad del Estado?

Disposiciones del Derecho de la Unión invocadas

Considerando 9 y artículos 3, apartado 1, y 5, apartados 1, 4, párrafos primero y segundo, y 6, de la Directiva 2004/25/CE del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición.

Norma Internacional de Información Financiera 10, párrafo 22, y Apéndice B, párrafos B94 a B96, del Reglamento (UE) n.º 1254/2012 de la Comisión, de 11 de diciembre de 2012, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Información Financiera 10, a la Norma Internacional de Información Financiera 11, a la Norma Internacional de Información Financiera 12, a la Norma Internacional de Contabilidad 27 (2011), y a la Norma Internacional de Contabilidad 28 (2011).

Jurisprudencia del Tribunal de Justicia

Sentencias del Tribunal de Justicia:

de 19 de noviembre de 1991, Francovich y otros (C-6/90 y C-9/90, EU:C:1991:428);

de 30 de septiembre de 2003, Köbler (C-224/01, EU:C:2003:513);

de 28 de julio de 2016, Tomášová (C-168/15, EU:C:2016:602), apartados 38 y 39;

de 20 de julio de 2017, Marco Tronchetti Provera y otros (C-206/16, EU:C:2017:572), apartados 24 y 37;

de 4 de octubre de 2018, Kantarev (C-571/16, EU:C:2018:807), apartado 125;

de 14 de mayo de 2019, CCOO (C-55/18, EU:C:2019:402), apartado 69;

de 29 de julio de 2019, Hochtief Solutions Magyarországi Fióktelepe (C-620/17, EU:C:2019:630), apartados 42 y 47.

Disposiciones de Derecho nacional invocadas

Finanšu instrumentu tirgus likums (Ley del mercado de los instrumentos financieros). Artículos 5, 66, apartado 1, punto 1, y 74, apartados 1 y 2.

Konsolidēto gada pārskatu likums (Ley relativa a los estados financieros consolidados anuales), que actualmente no está en vigor. Artículos 14 y 21.

Valsts pārvaldes iestāžu nodarīto zaudējumu atlīdzināšanas likums (Ley relativa a la reparación del perjuicio causado por las autoridades nacionales). Artículo 13.

Breve exposición de los hechos y del procedimiento principal

- 1 La demandante en primera instancia adquirió acciones de la empresa AS «Ventspils nafta». Puesto que obtuvo el 93,24 % de las acciones con derecho de voto en AS «Ventspils nafta», estaba obligada, con arreglo al artículo 66, apartado 1, punto 1, de la Ley del mercado de los instrumentos financieros (en lo sucesivo, «FITL»), a presentar una oferta de recompra de acciones a los accionistas de dicha sociedad. La demandante en primera instancia remitió a la Finanšu un kapitāla tirgus komisija (Comisión de los Mercados Financieros y de Capitales; en lo sucesivo, «Comisión») un prospecto de la oferta de recompra de acciones, en el que se indicaba, en particular, que el precio de recompra de las acciones ascendía a 3,12 euros por acción.
- 2 La Comisión, remitiéndose al artículo 74, apartado 1, punto 3, de la FITL y al cálculo de los activos netos establecido en esa norma, no aceptó los cálculos de la demandante en primera instancia, de modo que, mediante resolución de 15 de octubre de 2015, autorizó a la demandante en primera instancia a presentar una oferta obligatoria de recompra de acciones a un precio por acción de 4,56 euros.
- 3 La resolución indica que, en virtud del artículo 74, apartado 1, punto 3, de la FITL, cuando se publica tal oferta, el precio de recompra de una acción no puede ser inferior al valor de la acción, el cual se calcula dividiendo los activos netos de

la sociedad entre el número de acciones emitidas. Con arreglo al artículo 74, apartado 2, de la FITL, el cálculo debe efectuarse a partir de los estados financieros consolidados anuales de la sociedad afectada. [Según la mencionada resolución,] el cálculo del precio por acción realizado por la demandante en primera instancia, que presentó las participaciones en filiales de la sociedad afectada como pasivos,¹ no es correcto, dado que esta partida contable ha de incluirse en los fondos propios.

- 4 La demandante en primera instancia solicitó a la Administratīvā apgabaltiesa (Tribunal Regional de lo Contencioso-Administrativo) que declarara la ilegalidad de la resolución de la Comisión y que se le indemnizara el perjuicio causado.
- 5 La demandante en primera instancia indica que la finalidad del artículo 74 de la FITL es fijar modalidades de cálculo del precio de recompra de una acción que sean equitativas y conformes con la situación del mercado. Por consiguiente, el cálculo del precio de la acción debe tener en cuenta el importe total de los elementos del activo real de la sociedad afectada. Las participaciones minoritarias se reflejan en la parte del pasivo [del estado financiero], en una posición específica de los fondos propios, indicando por separado la parte de las filiales no atribuible a la matriz. Las participaciones no dominantes (minoritarias) no constituyen activos ni pasivos, sino una partida separada del pasivo, que, con arreglo a las Normas Internacionales de Información Financiera, debe estar incluida para no inducir a error a los inversores acerca de los activos reales de la sociedad. Confirman este punto de vista las normativas polaca, estonia y lituana. Si se calcula el precio de una acción como hizo la Comisión, este se incrementa indebidamente. El perjuicio que esto le generó a la demandante en primera instancia consiste en la diferencia entre el precio de la acción establecido por la Comisión y el precio al que, a juicio de la demandante en primera instancia, las acciones deberían ser recompradas realmente.
- 6 La Comisión indicó en sus escritos procesales que la demanda no estaba fundada por las razones siguientes.
- 7 La Norma Internacional de Información Financiera 10, recogida en el Reglamento n.º 1254/2012, establece los principios para elaborar estados financieros consolidados anuales en los casos en que una sociedad controla una o más sociedades. El párrafo 22 de dicha norma se limita a indicar que, en el estado financiero consolidado, dentro del elemento «patrimonio neto» [o fondos propios] se deben incluir, además de las participaciones dominantes, las participaciones no dominantes. Las Normas Internacionales de Información Financiera no prevén

¹ NdT. En letón, se habla de «saistības» para designar lo que en contabilidad se denomina en español «pasivos»; en EN, normalmente, «liabilities»; en FR, normalmente, «passifs». Por otro lado, el término letón «pasīvs», corresponde a lo que en español se denomina «pasivo» (dentro de la división ACTIVO / PASIVO de los balances contables). Las «saistības» forman parte del «pasīvs». En español, el «pasivo» está compuesto por el «patrimonio neto/fondos propios» y por los «pasivos». La utilización de esta terminología puede inducir a confusión, pero es la habitual. Al parecer, también en FR se habla de «passif» y de «passifs».

cómo delimitar y calcular el importe correspondiente a las participaciones dominantes o a las participaciones no dominantes en el patrimonio neto [fondos propios]. Dado que la Comisión actuó de conformidad con la legislación letona, no procede indemnizar el perjuicio.

- 8 Mediante su sentencia, la Administratīvā apgabaltiesa estimó parcialmente la demanda, declaró la ilegalidad de la resolución impugnada y condenó a la Comisión a indemnizar a la demandante en primera instancia el 50 % del perjuicio causado. La sentencia se basa en las siguientes consideraciones.
- 9 En el artículo 74, apartado 1, punto 3, de la FITL, que precisa las modalidades para determinar el precio de la acción, se utilizan los conceptos de «importe total de los elementos del activo» y de «activos netos», que, sin embargo, no se definen en las disposiciones de la FITL.
- 10 Tras examinar la génesis del artículo 74, apartado 1, punto 3, de la FITL, surgen dudas sobre la conformidad del tenor literal de dicha disposición con el objetivo de esta. Al aplicar las modificaciones destinadas a fijar el precio de la acción utilizando directamente los datos relativos a los estados financieros consolidados anuales, no se debatió la influencia de esa regulación en lo dispuesto en el artículo 74, apartado 1, punto 3. No puede afirmarse que el legislador haya establecido deliberadamente que, al calcular el precio de la acción, los activos netos también hayan de incluir las participaciones no dominantes (minoritarias).
- 11 Habida cuenta de lo dispuesto en la Directiva 2004/25/CE, procede concluir que los Estados miembros pueden autorizar a la autoridad competente a aumentar o a reducir el precio fijado en circunstancias y según criterios claramente determinados. En virtud de la Directiva 2004/25, el precio al que han de recomprarse las acciones normalmente debe determinarse con arreglo al artículo 74, apartado 1, punto 1, de la FITL. Solo se podrían utilizar los métodos contemplados en los puntos 2 o 3 en el supuesto de que se produjeran acontecimientos excepcionales. Pues bien, es preciso señalar que el artículo 74, apartado 1, de la FITL no está redactado en el sentido de que los métodos contemplados en los puntos 2 y 3 solo hayan de utilizarse cuando se produzcan acontecimientos excepcionales. No obstante, cabría considerar que el hecho de que el volumen de las transacciones de acciones en Letonia sea muy reducido y de que puedan existir situaciones en las que no se produzca ninguna venta de acciones de la sociedad de que se trate en un plazo de 12 meses constituye un acontecimiento excepcional.
- 12 Aunque la Directiva 2004/25 tiene por objeto proteger los intereses de los accionistas minoritarios, ello no significa necesariamente que el precio de las acciones deba ser el más elevado. Para calcular el precio de una acción, hay que basarse en criterios objetivos de evaluación y dicho precio no debe incrementarse de forma artificial.

- 13 Cabe apreciar que el tenor del artículo 74, apartado 1, punto 3, de la FITL es demasiado vago y no es conforme con el objetivo de la norma contenido en este artículo: la previsión de incluir en los activos netos las participaciones no dominantes es contraria al objetivo perseguido por esa disposición. Por consiguiente, es necesario llevar a cabo una reducción teleológica y corregir el tenor literal de la norma, concluyendo que los activos netos no incluyen las participaciones no dominantes (minoritarias).
- 14 Por lo que atañe al examen de la pretensión de la demandante en primera instancia de que se repare el perjuicio material que se le ha causado, en virtud del artículo 13, apartado 3, de la Ley relativa a la reparación del perjuicio causado por las autoridades nacionales, debe declararse que existen circunstancias que fundamentan una reducción del importe calculado del perjuicio, pero que no existen circunstancias por las que resulte equitativo reducir ese importe en más del 50 %. Por lo tanto, la Comisión está obligada a indemnizar a la demandante en primera instancia en el 50 % del importe del mencionado perjuicio.

Alegaciones esenciales de las partes en el procedimiento principal

- 15 La **Comisión** aduce que la sentencia no está fundada y la recurre en su totalidad. A su juicio, la falta de debate en la Saeima (Parlamento) no permite, por sí sola, extraer conclusiones sobre el alcance del contenido de una disposición, en particular sobre si es contraria al tenor literal del artículo 74 de la FITL. No considera que, en el caso de autos, se pueda declarar que esté fundado llevar a cabo un desarrollo jurisprudencial del Derecho, a saber, una reducción teleológica del artículo 74, apartados 1, punto 3, y 2, dado que es posible aclarar el contenido de este apartado concreto como resultado de una interpretación de esa norma de un modo que permita que las normas estén en armonía mutua y sean conformes con la voluntad del legislador.
- 16 La Comisión alega asimismo que la Administratīvā apgabaltiesa interpretó el artículo 74, apartado 1, punto 3, de la FITL de manera contraria al objetivo de la Directiva 2004/25. El objetivo principal de esta Directiva es proteger los intereses de los accionistas minoritarios en el proceso de fijación del precio individual de las acciones que se van a recomprar y, conforme al objetivo perseguido por dicha Directiva, en el artículo 74, apartado 1, punto 3, de la FITL se exige que el precio individual de las acciones que se van a recomprar se calcule de modo que las participaciones minoritarias formen parte de los activos netos. En el caso de autos, como resultado de la reducción teleológica, el artículo 74, apartado 1, punto 3, de la FITL se ha interpretado incumpliendo el objetivo de la Directiva 2004/25.
- 17 La Comisión rechaza la crítica que se le formula según la cual «aumentó artificialmente» el precio individual de las acciones que se iban a recomprar, en la medida en que la Comisión, al incluir en el cálculo del precio de la acción también las participaciones minoritarias de AS «Ventspils nafta» en las filiales, alcanzó el objetivo de la Directiva 2004/25 y calculó el precio de la acción según «criterios

de evaluación objetivos generalmente utilizados en el análisis financiero» (artículo 5, apartado 4, párrafo segundo, *in fine*, de la Directiva). El equilibrio de intereses propuesto por la Administratīvā apgabaltiesa no es válido en todos los casos, en particular, cuando las filiales de la sociedad afectada operan con pérdidas, sin obtener beneficios. El precio de la acción calculado por la Comisión es objetivo, equitativo y válido en todos los supuestos.

- 18 La **demandante en primera instancia** recurre contra la parte de la sentencia que desestima su pretensión de reparación del perjuicio sufrido. La demandante en primera instancia alega que del artículo 13, apartado 3, punto 3, de la Ley relativa a la reparación del perjuicio causado por las autoridades nacionales resulta que es posible conceder una indemnización por el importe total del perjuicio y que la reducción de la indemnización es solo una facultad del órgano jurisdiccional, no una obligación. Aduce que, si se acepta que, cuando se produzcan perjuicios por un importe tan elevado, en situaciones en las que no concurren circunstancias objetivas particulares, los tribunales reduzcan automáticamente la cuantía de la indemnización al 50 % del importe del perjuicio sufrido, ello puede conducir a que las autoridades nacionales de reglamentación no traten de manera suficientemente seria las cuestiones de interpretación normativa que no tienen una respuesta unívoca.

Breve exposición de la fundamentación de la petición de decisión prejudicial

- 19 En el caso de autos, se ha de determinar si la Comisión aplicó correctamente el artículo 74, apartado 1, punto 3, de la FITL cuando, al calcular el precio de la acción, incluyó las participaciones no dominantes (minoritarias) en los activos netos. Por tanto, la cuestión está relacionada con la interpretación de las disposiciones de la Directiva 2004/25, acerca de la cual el Senāts alberga dudas por las razones siguientes.
- 20 Según reiterada jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, al aplicar el Derecho interno, los órganos jurisdiccionales nacionales que deben interpretarlo están obligados a tomar en consideración el conjunto de normas y a aplicar los métodos de interpretación reconocidos por este para hacerlo, en la mayor medida posible, a la luz de la letra y de la finalidad de la directiva de que se trate con el fin de alcanzar el resultado que esta persigue y, por lo tanto, a atenerse al artículo 288, párrafo tercero, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (véase, por ejemplo, la sentencia CCOO, C-55/18, apartado 69 y jurisprudencia citada). En consecuencia, para interpretar correctamente el artículo 74, apartado 1, punto 3, de la FITL, es necesario aclarar si el método de cálculo del precio de la acción que dicha disposición establece debe considerarse un método de fijación de precios equitativos en el sentido de la Directiva 2004/25.
- 21 Como se desprende del considerando 9 de la Directiva 2004/25, esta tiene por objeto proteger los intereses de los titulares de valores de las sociedades con una participación minoritaria en caso de adquisición del control de sus empresas

(sentencia Marco Tronchetti Provera y otros, C-206/16, apartado 24). Aunque la inclusión de las participaciones minoritarias (no dominantes) en los activos netos se realiza sin lugar a dudas en interés de los accionistas minoritarios, resulta dudoso que la fijación de un precio tan elevado constituya efectivamente un «precio equitativo», en el sentido de la Directiva 2004/25, y, por tanto, conforme con el objetivo de dicha Directiva.

- 22 El Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha señalado que el artículo 5, apartado 4, párrafo segundo, de la Directiva 2004/25 confiere a los Estados miembros un margen de apreciación para definir las circunstancias en las que sus autoridades supervisoras pueden modificar el precio equitativo, a condición, no obstante, de que tales circunstancias estén claramente determinadas (sentencia Marco Tronchetti Provera y otros, apartado 37).
- 23 Por consiguiente, es necesario dilucidar si el método de cálculo de los activos netos descrito en el artículo 74, apartado 1, punto 3, de la FITL está claramente determinado, teniendo en cuenta que, los conceptos de importe total de los elementos del activo y de activos netos utilizados en el punto de que se trata no se definen ni en dicho punto ni en el resto de disposiciones de la FITL.
- 24 La Comisión ha vinculado el concepto de «activos netos» a los estados financieros consolidados anuales, es decir, remitiéndose al Reglamento n.º 1254/2012 de la Comisión.
- 25 En cambio, la Administratīvā apgabaltiesa, examinando la génesis de la norma de que se trata, concluye que, inicialmente, las participaciones no dominantes (minoritarias) no estaban incluidas dentro de la partida de fondos propios en los estados financieros consolidados anuales y que no cabe estimar que el legislador, a pesar de haber modificado el tenor de la disposición, hubiera analizado cuál sería el resultado de aplicar la norma en los casos en que se utilicen datos de los estados financieros consolidados anuales y hubiera establecido deliberadamente que, al calcular el precio de la acción, los activos netos también incluyen las participaciones no dominantes (minoritarias). Concluye que lo anteriormente mencionado permite cuestionar la conformidad del tenor de la norma con su objetivo y que, por consiguiente, la definición del término «activos netos» exige que se lleve a cabo un desarrollo jurisprudencial del Derecho mediante una reducción teleológica. Esto es, en el supuesto de reducción teleológica, quien ha de aplicar una norma limita la esfera de su aplicación (incluso en la mayor medida posible) sin atenerse al sentido literal de los términos usados en la norma y creando una disposición restrictiva. En el caso de autos, la Administratīvā apgabaltiesa declaró que no procedía tener en cuenta las participaciones no dominantes (minoritarias) y que tal conclusión podía alcanzarse efectuando una reducción teleológica.
- 26 La necesidad de llevar a cabo un desarrollo jurisprudencial del Derecho y utilizar una reducción teleológica para aclarar el contenido real de una disposición supone que, para la correcta interpretación de la norma, es preciso realizar apreciaciones

jurídicas complejas que exigen conocimientos jurídicos profundos. En estas circunstancias, el Senāts alberga dudas sobre si el artículo 74, apartados 1, punto 3, y 2, de la FITL, que establecen que los activos netos se calculan deduciendo las acciones propias y los pasivos del importe total de los elementos del activo de la sociedad afectada sin indicar con claridad si, al calcular el precio de la acción, los activos netos han de incluir también las participaciones no dominantes (minoritarias), es contrario al artículo 5, apartado 4, párrafo segundo, de la Directiva 2004/25, que permite adaptar el precio en circunstancias claramente determinadas.

- 27 Procede observar que, con arreglo al artículo 5, apartado 4, párrafo segundo, de la Directiva 2004/25, [«]siempre y cuando se respeten los principios generales a que se refiere el apartado 1 del artículo 3, los Estados miembros podrán elaborar una lista de circunstancias en las que el precio podrá modificarse al alza o a la baja [...] en caso [...] de que los precios de mercado en general o [...] determinados precios en particular se hayan visto afectados por acontecimientos excepcionales[»].
- 28 En la sentencia de la Administratīvā apgabaltiesa se señala que, con arreglo a la Directiva 2004/25, ha de estimarse que el artículo 74, apartado 1, punto 1, de la FITL, es el método principal para determinar el precio de la acción y que procede utilizar los métodos descritos en el artículo 74, apartado 1, puntos 2 y 3, de la FITL solo en los casos en los que se constate la existencia de acontecimientos excepcionales. Al examinar el artículo 74, apartado 1, de la FITL, la Administratīvā apgabaltiesa llega a la conclusión de que ese apartado no está redactado de modo que permita entender que los métodos previstos en los apartados 2 y 3 solo deban utilizarse en circunstancias excepcionales; en cambio, afirma que el mercado de acciones de Letonia es muy reducido y que ese escaso volumen de las transacciones puede considerarse un acontecimiento excepcional.
- 29 El Senāts duda que el método de cálculo de la acción previsto en el artículo 74, apartado 1, punto 3, de la FITL sea únicamente aplicable a los supuestos en que se aprecie la existencia «acontecimientos excepcionales», en el sentido del artículo 5, apartado 4, párrafo segundo, de la Directiva 2004/25. Asimismo, el Senāts duda que el escaso volumen de las transacciones en el mercado de acciones de Letonia sea uno de los acontecimientos excepcionales mencionados en la Directiva 2004/25.
- 30 El Senāts alberga dudas sobre si lo dispuesto en el artículo 13, apartado 3, punto 3, de la Ley relativa a la reparación del perjuicio causado por las autoridades nacionales (a cuyo tenor, si el importe del perjuicio supera 1 422 872 euros, la indemnización correspondiente puede ser inferior al 50 % de dicho importe) es compatible con las normas y principios fundamentales del Derecho de la Unión Europea, así como con las sentencias del Tribunal de Justicia de la Unión Europea relativas a la responsabilidad de los Estados miembros (véanse, por ejemplo, las sentencias Francovich y otros, C-6/90 y C-9/20, y Köbler, C-224/01). Aunque la reducción prevista por esta disposición cubre también los daños relacionados tanto

con el Derecho de la Unión Europea como con el Derecho nacional (véase, por ejemplo, la sentencia Tomášová, C-168/15, apartados 38 y 39), el hecho de que la compensación, habida cuenta de la posible incidencia de la reparación del perjuicio sobre el presupuesto del Estado, pueda reducirse en un 50 % plantea dudas sobre el respeto del principio de efectividad en el caso de autos (véase, por ejemplo, la sentencia Kantarev, C-571/16, apartado 125), en particular debido a que no se establece ningún límite en el cálculo de la reducción de la cuantía de la indemnización en el supuesto de que el importe del perjuicio supere 1 422 872 euros [en lo que atañe a la reducción de la indemnización del daño, cabe citar también la sentencia Hochtief Solutions Magyországi Fióktelepe, C-620/17, en la que se afirmó que no es posible obtener la reparación del daño si los gastos ocasionados a una parte por una decisión están excluidos con carácter general (véase el apartado 47 de la mencionada sentencia)].

- 31 A la vista de las circunstancias fácticas del caso de autos, el Senāts también duda de que concurren todos los requisitos establecidos por la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea para que se genere la responsabilidad del Estado (véase, por ejemplo, la sentencia Hochtief Solutions Magyországi Fióktelepe, C-620/17, apartado 35). Es decir, duda de que, en el caso de autos, las normas aplicables de la Directiva 2004/25 confieran derechos a los particulares. También alberga dudas acerca de si, en el presente asunto, la falta de constatación de que haya existido negligencia grave o dolo por parte de la Comisión constituye una circunstancia pertinente que excluya en todo caso la responsabilidad del Estado (véase el apartado 42 de dicha sentencia).
- 32 En resumen, el Senāts se interroga sobre la interpretación del artículo 5, apartado 4, de la Directiva 2004/25 (en relación con los principios generales del artículo 3, apartado 1, de dicha Directiva), así como sobre la limitación de la obligación de indemnización de los perjuicios y de la indemnización establecida.