TEISINGUMO TEISMO (penktoji kolegija) SPRENDIMAS

2025 m. lapkričio 27 d.*

„Prašymas priimti prejudicinį sprendimą – Bendrovių teisė – Direktyva 2004/25/EB – Privalomas perėmimo pasiūlymas – Vertybinių popierių savininkų teisė reikalauti parduoti – Smulkiųjų akcininkų apsauga – 15 straipsnio 5 dalies trečia pastraipa – Pasiūlyme pasiūlytas atlygis laikomas sąžiningu – Nuginčijama prezumpcija“

Byloje C-567/24

dėl *Okrožno sodišče v Ljubljani* (Liublianos apygardos teismas, Slovėnija) 2024 m. birželio 6 d. nutartimi, kurią Teisingumo Teismas gavo 2024 m. rugpjūčio 21 d., pagal SESV 267 straipsnį pateikto prašymo priimti prejudicinį sprendimą byloje

YO

prieš

SVEMA TRADE d.o.o.,

dalyvaujant

bendrovės HRAM Holding d.d. smulkiesiems akcininkams,

TEISINGUMO TEISMAS (penktoji kolegija),

kurį sudaro kolegijos pirmininkė M. L. Arastey Sahún, teisėjai J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (pranešėjas) ir B. Smulders,

generalinis advokatas M. Campos Sánchez-Bordona,

kancleris A. Calot Escobar,

atsižvelgęs į rašytinę proceso dalį,

išnagrinėjęs pastabas, pateiktas:

– Italijos vyriausybės, atstovaujamos S. Fiorentino, padedamo *procuratore dello Stato* I. Fresu,

– Suomijos vyriausybės, atstovaujamos A. Laine,

* Proceso kalba: slovėnų.

– Europos Komisijos, atstovaujamos G. Goddin, G. Meeßen ir B. Rous Demiri,

susipažinęs su 2025 m. liepos 3 d. posėdyje pateikta generalinio advokato išvada,

priima šį

Sprendimą

1 Prašymas priimti prejudicinį sprendimą pateiktas dėl 2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų (OL L 142, 2004, p. 12; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 17 sk., 2 t., p. 20) 15 straipsnio 5 dalies trečios pastraipos išaiškinimo.

2 Šis prašymas pateiktas nagrinėjant YO ir *SVEMA TRADE d.o.o.* (toliau – SVEMA) ginčą dėl finansinės kompensacijos, mokėtinos bendrovės *HRAM Holding d.d.* smulkiesiems akcininkams už jų vertybinių popierių pardavimą pagal privalomą perėmimo pasiūlymą, nustatymo.

Teisinis pagrindas

Sąjungos teisė

3 Direktyvos 2004/25 1–3 ir 9 konstatuojamosiose dalyse nurodyta:

„(1) Vadovaujantis [EB] 44 straipsnio 2 dalies g punktu, būtina koordinuoti tam tikras apsaugos priemones, kurių valstybės narės, siekdamos apsaugoti narių ir kitų asmenų interesus, reikalauja iš bendrovių, kurias reglamentuoja valstybės narės teisės aktai ir kurių vertybiniais popieriais leidžiama prekiauti valstybės narės reguliuojamoje rinkoje, kad tokios apsaugos priemonės būtų lygiavertiškos [lygiavertės] visoje Bendrijoje.

(2) Būtina apsaugoti valstybės narės teisės aktais reglamentuojamų bendrovių vertybinių popierių savininkų interesus, kai yra pateikiami pasiūlymai dėl tų bendrovių perėmimo arba kai keičiasi jų valdymas ir bent tam tikra jų vertybinių popierių dalimi leidžiama prekiauti valstybės narės reguliuojamoje rinkoje.

(3) Būtina visoje Bendrijoje užtikrinti teisinių klausimų, kuriuos reikia išspręsti įmonių perėmimo pasiūlymų atvejais, aiškumą ir skaidrumą ir neleisti savavališkais administravimo ir valdymo kultūrų skirtumais iškraipyti įmonių restruktūrizavimo būdų Bendrijoje.

<…>

(9) Tais atvejais, kai įsigyjama bendrovių kontrolė, valstybės narės turėtų imtis būtinų priemonių vertybinių popierių savininkams, ypač smulkiesiems akcininkams, apsaugoti. Valstybės narės turėtų užtikrinti tokią apsaugą, įpareigodamos bendrovės kontrolę įsigijusį asmenį visiems tos bendrovės vertybinių popierių savininkams pasiūlyti nupirkti visas jų akcijas vienoda ir teisinga kaina, atitinkančia įprastą apibrėžimą. Valstybės narės turėtų galėti laisvai nustatyti kitas vertybinių popierių savininkų interesų apsaugos priemones, tokias kaip įpareigojimą pateikti dalinį pasiūlymą, kai siūlytojas neįsigyja bendrovės kontrolės, arba įpareigojimą paskelbti pasiūlymą tuo pat metu, kai įsigyjama bendrovės kontrolė.“

4 Pagal šios direktyvos 1 straipsnio 1 dalį šia direktyva numatytos valstybių narių įstatymų ir kitų teisės aktų, praktikos kodeksų ar kitų nuostatų derinimo priemonės, įskaitant organizacijų, turinčių oficialią teisę reguliuoti rinkas, nuostatas dėl įmonių, kurioms taikoma valstybės narės teisė, vertybinių popierių perėmimo pasiūlymų, kai visais tais vertybiniais popieriais arba jų dalimi leidžiama prekiauti vienos ar kelių valstybių narių reguliuojamoje rinkoje, kaip apibrėžta 1993 m. gegužės 10 d. Tarybos direktyvoje 93/22/EEB dėl investicinių paslaugų vertybinių popierių srityje (OL L 141, 1993, p. 27; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 6 sk., 2 t., p. 43).

5 Direktyvos 2004/25 2 straipsnio „Sąvokų apibrėžimai“ 1 dalyje nurodyta:

„Šioje direktyvoje:

a) „perėmimo pasiūlymas“ arba „pasiūlymas“ – tai viešas (išskyrus pačios pasiūlymą gavusios bendrovės pasiūlymą) privalomas arba savanoriškas bendrovės vertybinių popierių savininkams pateiktas pasiūlymas perleisti visus vertybinius popierius ar tam tikrą jų dalį, po to, kai yra įsigyta pasiūlymą ga[vusios] bendrovės kontrolė, arba siekiant įsigyti pasiūlymą ga[vusios] bendrovės kontrolę pagal nacionalin[ės] teisės aktus;

b) „pasiūlymą ga[vusi] bendrovė“ – bendrovė, kurios vertybiniai popieriai yra pasiūlymo objektas;

c) „siūlytojas“ – bet kuris viešosios ar privatinės teisės reglamentuojamas fizinis ar juridinis asmuo, teikiantis pasiūlymą;

d) „sutartinai veikiantys asmenys“ – fiziniai ar juridiniai asmenys, kurie bendradarbiauja su siūlytoju ar pasiūlymą ga[vusia] bendrove, remdamiesi aiškiai ar numanomai sudarytu žodiniu ar raštišku susitarimu, kuriuo siekiama įsigyti pasiūlymą ga[vusios] bendrovės kontrolę arba sužlugdyti sėkmingą pasiūlymo rezultatą;

e) „vertybiniai popieriai“ – perleidžiamieji vertybiniai popieriai, suteikiantys balsavimo teises bendrovėje;

<…>“

6 Šios direktyvos 3 straipsnio „Bendrieji principai“ 1 dalyje nustatyta:

„Kad būtų įgyvendinta ši direktyva, valstybės narės užtikrina, kad būtų laikomasi šių principų:

a) visiems pasiūlymą ga[vusios] bendrovės tos pačios klasės vertybinių popierių savininkams turi būti taikomas vienodas režimas [vertinimas]; be to, jei kuris nors asmuo įsigyja bendrovės kontrolę, kiti vertybinių popierių savininkai turi būti apsaugoti;

<…>

d) neturi būti sukurtos pasiūlymą ga[vusios] bendrovės, siūlytojo bendrovės ar bet kurios kitos su pasiūlymu susijusios bendrovės vertybinių popierių dirbtinės rinkos, dėl kurių vertybinių popierių kainos didėjimas arba mažėjimas taptų dirbtinis ir būtų iškraipytas normalus rinkų funkcionavimas;

e) siūlytojas paskelbia pasiūlymą tik įsitikinęs, kad jis ar ji yra pajėgus sumokėti visą atlygį grynais pinigais, jei toks atlygis būtų pasiūlytas, ir tik po to, kai yra ėmęsis visų pagrįstų priemonių įvykdyti bet kurio kito tipo atlygį;

<…>“

7 Minėtos direktyvos 4 straipsnio „Priežiūros institucija ir taikytina teisė“ 1 dalyje numatyta:

„Valstybės narės paskiria instituciją arba institucijas, kompetentingas pasiūlymams prižiūrėti pagal taisykles, kurias jos nustato arba pradeda taikyti pagal šią direktyvą. Taip paskirtos institucijos yra arba valdžios institucijos, asociacijos arba privačios įstaigos, kurias pripažįsta nacionalin[ės] teisės aktai arba aiškiai tam tikslui pagal nacionalin[ės] teisės aktus paskirtos valdžios institucijos. Valstybės narės [Europos] Komisijai praneša apie tokius paskyrimus, nurodydamos bet kokį galimą funkcijų pasidalijimą. Jos užtikrina, kad tos institucijos vykdytų savo funkcijas nešališkai ir nepriklausomai nuo visų pasiūlymo šalių.“

8 Tos pačios direktyvos 5 straipsnio „Smulkiųjų akcininkų apsauga, privalomas pasiūlymas ir teisinga kaina“ 1, 3 ir 4 dalyse nustatyta:

„1. Kai fizinis ar juridinis asmuo, pats arba kartu su kitais sutartinai veikiančiais asmenimis įsigyja ir dėl to turi 1 straipsnio 1 dalyje minėtos bendrovės vertybinius popierius, kurie kartu su jo turimu tokių vertybinių popierių paketu arba kartu su kitų sutartinai veikiančių asmenų vertybinių popierių paketu tiesiogiai arba netiesiogiai suteikia jam nustatytą balsavimo teisių toje bendrovėje procentą, kuris suteikia jam tos bendrovės kontrolę, valstybės narės užtikrina, kad toks asmuo privalėtų padaryti pasiūlymą, kuris būtų tos bendrovės smulkiųjų akcininkų apsaugos priemonė. Toks pasiūlymas kuo anksčiau pateikiamas visiems visų tokių vertybinių popierių paketų savininkams teisinga kaina, apibrėžta šio straipsnio 4 dalyje.

<…>

3. Balsavimo teisių procentą, kuris suteikia kontrolę, taikant šio straipsnio 1 dalį, ir jo apskaičiavimo metodą nustato valstybės narės, kurioje bendrovė turi savo registruotą būstinę, taisyklės.

4. Aukščiausia kaina, kurią už tuos pačius vertybinius popierius moka siūlytojas arba sutartinai su juo veikiantys asmenys per tam tikrą valstybių narių nustatytą ne trumpesnį kaip šešių mėnesių ir ne ilgesnį kaip 12 mėnesių laikotarpį iki šio straipsnio 1 dalyje minėto pasiūlymo, laikoma teisinga kaina. Jei viešai paskelbus pasiūlymą, bet dar jo neuždarius priėmimui [nepasibaigus jo priėmimo terminui], siūlytojas arba sutartinai su juo veikiantys asmenys perka vertybinius popierius aukštesne nei pasiūlymo kaina, siūlytojas padidina savo pasiūlymą, kad jis būtų ne mažesnis už aukščiausią kainą, mokamą už taip įsigytus vertybinius popierius.

Jei yra laikomasi 3 straipsnio 1 dalyje nustatytų bendrųjų principų, valstybės narės gali įgalioti savo priežiūros institucijas pakoreguoti šios dalies pirmojoje pastraipoje minėtą kainą aiškiai nustatytomis aplinkybėmis ir pagal aiškiai nustatytus kriterijus. Tuo tikslu jos gali sudaryti sąrašą aplinkybių, kuriomis aukščiausia kaina gali būti koreguojama ją didinant arba mažinant, pavyzdžiui, kai aukščiausia kaina buvo nustatyta pirkėjo ir pardavėjo susitarimu, kai atitinkamų vertybinių popierių rinkos kaina yra manipuliuojama, kai apskritai rinkos kainoms arba tam tikroms rinkos kainoms įtakos turi išimtiniai įvykiai, arba siekiant išgelbėti sunkumus patiriančią įmonę. Jos taip pat gali nustatyti taikytinus tokiais atvejais kriterijus, pavyzdžiui, vidutinę rinkos

vertę per tam tikrą laikotarpį, likviduojamos bendrovės vertę arba kitus objektyvius vertinimo kriterijus, kurie paprastai yra taikomi finansų analizėje.

Bet koks priežiūros institucijos sprendimas koreguoti teisingą kainą turi būti pagrįstas ir viešai paskelbtas.“

9 Direktyvos 2004/25 15 straipsnis „Teisė reikalauti parduoti“ suformuluotas taip:

„1. Valstybės narės užtikrina, kad po to, kai pasiūlymas yra padarytas visiems pasiūlymą ga[vusios] bendrovės vertybinių popierių turėtojams [savininkams] dėl visų jų vertybinių popierių, būtų taikomos šio straipsnio 2–5 dalys.

2. Valstybės narės užtikrina, kad siūlytojas galėtų reikalauti, kad likusių vertybinių popierių turėtojai [savininkai] parduotų jam tuos vertybinius popierius sąžininga kaina. Valstybės narės tokią teisę numato, esant vienai iš šių situacijų:

a) kai siūlytojui priklausantys vertybiniai popieriai sudaro ne mažiau kaip 90 % balsavimo teises suteikiančio kapitalo ir 90 % balsavimo teisių pasiūlymą ga[vusioje] bendrovėje,

   arba

b) kai priėmus pasiūlymą siūlytojas įsigyja arba sudaro tvirtas sutartis įsigyti vertybinius popierius, kurie sudaro ne mažiau kaip 90 % balsavimo teises suteikiančio kapitalo ir 90 % balsavimo teisių, įeinančių į pasiūlymą.

Šios dalies a punkte nurodytu atveju valstybės narės gali nustatyti aukštesnę ribą, tačiau toji riba negali būti didesnė kaip 95 % balsavimo teises suteikiančio kapitalo ir 95 % balsavimo teisių.

3. Valstybės narės užtikrina, kad galiotų taisyklės, kurios leidžia apskaičiuoti pasiektą ribą [apskaičiuoti, kai riba pasiekta].

Kai pasiūlymą ga[vusi] bendrovė yra išleidusi daugiau kaip vieną vertybinių popierių klasę, valstybės narės gali numatyti, kad teise reikalauti parduoti būtų galima pasinaudoti tik toje klasėje, kurioje yra pasiekta šio straipsnio 2 dalyje nustatyta riba.

4. Jei siūlytojas nori pasinaudoti teise reikalauti parduoti, jis ar ji tai turi padaryti per tris mėnesius nuo to momento, kai baigėsi pasiūlymo priėmimui skirtas laikas, minėtas 7 straipsnyje.

5. Valstybės narės užtikrina, kad būtų garantuota sąžininga kaina. Toji kaina išreiškiama ta pačia forma kaip ir pasiūlyme nurodytas atlygis arba grynaisiais pinigais. Valstybės narės gali numatyti[,] kad grynieji pinigai turi būti pasiūlyti bent kaip alternatyva.

Pateikus savanorišką pasiūlymą abiem šio straipsnio 2 dalies a ir b punktuose minėtais atvejais, pasiūlyme pasiūlytas atlygis laikomas sąžiningu, kai priimant pasiūlymą siūlytojas įsigyja vertybinių popierių, kurie sudaro ne mažiau kaip 90 % balsavimo teisių suteikiančio kapitalo, įeinančio į pasiūlymą.

Pateikus privalomą pasiūlymą, pasiūlyme pasiūlytas atlygis laikomas sąžiningu.“

10 Šios direktyvos 16 straipsnyje „Teisė parduoti“ numatyta:

„1. Valstybės narės užtikrina, kad pateikus pasiūlymą visiems pasiūlymą ga[vusios] bendrovės vertybinių popierių savininkams dėl visų jų vertybinių popierių, būtų taikomos šios straipsnio 2 ir 3 dalys.

2. Valstybės narės užtikrina, kad likusiųjų vertybinių popierių savininkas galėtų reikalauti, kad siūlytojas iš jo ar jos nupirktų jo ar jos vertybinius popierius sąžininga kaina tokiomis pat sąlygomis, kurios yra numatytos 15 straipsnio 2 dalyje.

3. 15 straipsnio 3–5 dalys taikomos *mutatis mutandis*.“

Slovėnijos teisė

11 Pagrindinėje byloje taikytinos redakcijos 2006 m. liepos 14 d. *Zakon o prevzemih* (Bendrovių perėmimo įstatymas; *Uradni list RS*, Nr. 79/06; toliau – Bendrovių perėmimo įstatymas) 68 straipsnyje numatyta:

„1. Kai pirkėjas įsigyja bent 90 % visų pasiūlymą gavusios bendrovės akcijų su balsavimo teise ir tokią akcijų dalį įsigyja atsiliepdamas į privalomą arba savanorišką perėmimo pasiūlymą, kuris pripažintas sėkmingu ir kuriam pritarė bent 90 % tokios bendrovės balsavimo teisę suteikiančių akcijų savininkų, smulkiųjų akcininkų pašalinimui taikomos Kapitalo bendrovių įstatymo nuostatos dėl smulkiųjų akcininkų pašalinimo iš bendrovės, išskyrus atvejus, kai šio straipsnio 2 dalyje numatyta kitaip.

2. Jeigu pasiūlymą gavusios bendrovės visuotinis akcininkų susirinkimas pirkėjo, kaip pagrindinio akcininko, siūlymu per tris mėnesius nuo paskelbimo apie perėmimo pasiūlymo rezultatą nusprendžia perleisti smulkiųjų akcininkų akcijas pagrindiniam akcininkui, kaip numatyta 1 dalyje, pirkėjas, kaip atlygį vietoj pagal Kapitalo bendrovių įstatymą nustatyto piniginio atlygio, pasiūlo perėmimo pasiūlyme nurodytos rūšies ir dydžio atlygį.“

Pagrindinė byla ir prejudiciniai klausimai

12 YO yra *HRAM Holding* smulkusis akcininkas, šios bendrovės akcijos kotiruojamos Slovėnijos vertybinių popierių biržoje.

13 SVEMA iš pradžių valdė 19,77 % *HRAM Holding* akcijų. 2021 m. rugsėjo 30 d. ji papildomai įsigijo 67,56 % *HRAM Holding* akcijų ir tapo pagrindine pastarosios akcininke. Kadangi jos turima *HRAM Holding* kapitalo dalis viršijo Slovėnijos teisės aktuose numatytą kontrolės ribą, Slovėnijos vertybinių popierių priežiūros institucija leido SVEMA pateikti privalomą perėmimo pasiūlymą; ji tai padarė 2021 m. spalio 27 d. Po šio pasiūlymo SVEMA priklausė 90,51 % *HRAM Holding* akcijų.

14 Kadangi minėtas pasiūlymas buvo sėkmingas, kaip tai suprantama pagal Bendrovių perėmimo įstatymo 68 straipsnį, *HRAM Holding* visuotinis akcininkų susirinkimas per tris mėnesius po šio perėmimo SVEMA siūlymu priėmė nutarimą, kad smulkieji *HRAM Holding* akcininkai turi parduoti savo akcijas SVEMA už tokio paties dydžio piniginį atlygį, koks už kiekvieną akciją buvo nustatytas SVEMA paskelbtame perėmimo pasiūlyme.

15 *Okrožno sodišče v Ljubljani* (Liublianos apygardos teismas, Slovėnija), kuris yra prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas, nagrinėja YO ieškinį dėl tinkamo piniginio atlygio, kurį SVEMA turi sumokėti *HRAM Holding* smulkiesiems akcininkams už privalomą jų akcijų išpirkimą, nustatymo teismo tvarka.

16 2023 m. sausio 27 d. sprendimu prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusio teismo nagrinėjamoje byloje buvo paskirtas bendras *HRAM Holding* smulkiųjų akcininkų atstovas. Šis atstovas pritaria YO ieškinyje pateiktiems argumentams.

17 Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusiam teismui kyla klausimas dėl Direktyvos 2004/25 15 straipsnio 5 dalies trečios pastraipos aiškinimo, siekiant išaiškinti Bendrovių perėmimo įstatymo 68 straipsnį, kuriuo ši direktyva perkelta į Slovėnijos teisinę sistemą. Konkrečiai kalbant, jam kyla klausimas, ar minėtos direktyvos 15 straipsnio 5 dalies trečioje pastraipoje įtvirtinta prezumpcija turi būti laikoma nuginčijama ar nenuginčijama. Prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusio teismo teigimu, vien šios nuostatos formuluotė, atsižvelgiant į jos įvairių kalbinių versijų skirtumus, į šį klausimą atsakyti neleidžia.

18 Šiomis aplinkybėmis *Okrožno sodišče v Ljubljani* (Liublianos apygardos teismas) nutarė sustabdyti bylos nagrinėjimą ir pateikti Teisingumo Teismui šiuos prejudicinius klausimus:

„1. Ar Direktyvos [2004/25] 15 straipsnio 5 dalies trečia pastraipa turi būti aiškinama taip, kad šioje direktyvos nuostatoje įtvirtinta prezumpcija turi būti laikoma nenuginčijama, ar nuginčijama?

2. Jeigu minėta sąžiningo atlygio prezumpcija turi būti laikoma nuginčijama, ar tas nuginčijamumas yra neribotas, ar galbūt pripažįstamas tik konkrečiomis aplinkybėmis?“

Dėl prejudicinių klausimų

19 Savo klausimais, kuriuos reikia nagrinėti kartu, prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas iš esmės siekia išsiaiškinti, ar Direktyvos 2004/25 15 straipsnio 5 dalies trečia pastraipa turi būti aiškinama taip, kad šioje nuostatoje įtvirtinta prezumpcija, pagal kurią atlygis už privalomą bendrovės vertybinių popierių perėmimo pasiūlymą yra sąžiningas, turi būti laikoma nuginčijama prezumpcija, ir, jei taip, kokiomis sąlygomis ši prezumpcija turi būti laikoma paneigta.

20 Pagal Direktyvos 2004/25 15 straipsnio 1 ir 2 dalis, pateikus perėmimo pasiūlymą, skirtą visiems pasiūlymą gavusios bendrovės vertybinių popierių savininkams dėl visų jų vertybinių popierių, valstybės narės turi užtikrinti, kad siūlytojas tam tikromis sąlygomis galėtų reikalauti, kad visi likusių vertybinių popierių savininkai parduotų jam tuos vertybinius popierius už sąžiningą kainą. Šiuo klausimu šios direktyvos 15 straipsnio 5 dalies trečioje pastraipoje numatyta, kad pateikus privalomą perėmimo pasiūlymą, kaip jis suprantamas pagal minėtos direktyvos 5 straipsnio 1 dalį, „pasiūlyme pasiūlytas atlygis laikomas sąžiningu“.

21 Nors Direktyvos 2004/25 15 straipsnio 5 dalyje aiškiai nurodyta, kad egzistuoja prezumpcija, joje nepatikslinta, ar ji yra nuginčijama.

22 Kai kuriose šios dalies kalbinėse versijose, pavyzdžiui, graikų, anglų, prancūzų ar portugalų kalbomis, daroma nuoroda į prezumpciją, tačiau nenustatytas jos pobūdis. Kita vertus, kitose tos pačios dalies kalbinėse versijose, be kita ko, ispanų, vokiečių ir italų arba, kaip nurodo prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikęs teismas, slovėnų kalba, vartojamas veiksmažodis, reiškiantis, kad joje numatyta prezumpcija yra nenuginčijama.

23 Pagal suformuotą jurisprudenciją vienoje iš Sąjungos teisės nuostatos kalbinių versijų vartojama formuluotė negali būti vienintelis šios nuostatos aiškinimo pagrindas ar įgyti pirmenybę kitų kalbinių versijų atžvilgiu. Sąjungos teisės nuostatos turi būti aiškinamos ir taikomos vienodai, atsižvelgiant į visomis Europos Sąjungos kalbomis parengtas versijas. Taigi esant įvairių kalbinių Sąjungos teisės teksto redakcijų neatitikimų, atitinkama nuostata turi būti aiškinama atsižvelgiant į bendrą teisės akto, kurio dalis ji yra, sistemą ir tikslą (1977 m. spalio 27 d. Sprendimo *Bouchereau*, 30/77, EU:C:1977:172, 14 punktas ir 2025 m. balandžio 30 d. Sprendimo *Celní jednatelství Zelinka*, C-330/24, EU:C:2025:296, 19 punktas ir jame nurodyta jurisprudencija).

24 Taigi, siekiant atsakyti į pateiktus klausimus, reikia išaiškinti
Direktyvos 2004/25 15 straipsnio 5 dalies trečią pastraipą atsižvelgiant į šios direktyvos bendrą struktūrą ir tikslą.

25 Dėl Direktyvos 2004/25 bendros struktūros reikia pažymėti, kad tuo atveju, kai fizinis ar juridinis asmuo įgyja šioje direktyvoje nurodytos bendrovės kontrolę, joje numatyta dviejų etapų procedūra, per kurią šis asmuo gali įsigyti visas šios bendrovės akcijas.

26 Pirma, Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 1 dalyje įtvirtintas privalomo pasiūlymo įsigyti atitinkamos bendrovės vertybinius popierius principas. Joje numatyta, kad kai fizinis ar juridinis asmuo turi vertybinių popierių, suteikiančių jam teisę kontroliuoti bendrovę, kuriai taikoma ši direktyva, valstybės narės užtikrina, kad šis asmuo būtų įpareigotas pateikti pasiūlymą, padėsiantį apsaugoti šios bendrovės smulkiuosius akcininkus, ir toks pasiūlymas turi būti pateiktas dėl visų šių akcininkų dalių, nustatant „teisingą kainą“, apibrėžtą minėtos direktyvos 5 straipsnio 4 dalyje (šiuo klausimu žr. 2017 m. liepos 20 d. Sprendimo *Marco Tronchetti Provera ir kt.*, C-206/16, EU:C:2017:572, 29 punktą ir 2020 m. gruodžio 10 d. Sprendimo *Euromin Holdings (Kipras)*, C-735/19, EU:C:2020:1014, 43 punktą).

27 Antra, kiek tai susiję su perėmimo pasiūlymą gavusios bendrovės vertybinių popierių savininkais, kurie nepriėmė šio pasiūlymo, Direktyvos 2004/25 15 straipsnio 2 dalyje tam tikromis sąlygomis numatyta galimybė siūlytojui gauti „privalomą išpirkimą“ iš šių savininkų, reikalaujant, kad jie jam parduotų savo vertybinius popierius. Be to, šios direktyvos 16 straipsnio 2 dalyje numatyta atitinkama kiekvieno likusių atitinkamos bendrovės vertybinių popierių savininko teisė reikalauti, kad siūlytojas išpirktų jo vertybinius popierius.

28 Kaip jau pažymėta šio sprendimo 26 punkte, Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 1 dalyje numatyta, kad privalomo jų akcijų perėmimo pasiūlymo atveju smulkiesiems akcininkams siūloma kaina turi būti „teisinga“. Savo ruožtu šios direktyvos 15 straipsnio 2 dalyje ir 16 straipsnio 2 dalyje atitinkamai numatyta, kad bendrovės, kuriai taikoma minėta direktyva, vertybinių popierių savininkų teisė reikalauti parduoti likusius vertybinius popierius arba privalomas šių vertybinių popierių išpirkimas turi būti atliekamas „už sąžiningą kainą“.

29 Šiuo klausimu, kaip išvados 51 punkte iš esmės pažymėjo generalinis advokatas, neturi reikšmės tai, kad kai kuriose Direktyvos 2004/25 kalbinėse versijose būdvardis, vartojamas šios direktyvos 5 straipsnio 1 ir 4 dalyse nurodytai „kainai“ apibūdinti, skiriasi nuo būdvardžio, vartojamo minėtos direktyvos 15 straipsnio 2 ir 5 dalyse ir 16 straipsnio 2 dalyje nurodytai kainai apibūdinti.

30 Iš tiesų kitose Direktyvos 2004/25 kalbinėse versijose šiose nuostatose minimas tas pats būdvardis šiai „kainai“ apibrėžti, o jei taip nėra, abu vartojami aprašomieji būdvardžiai yra sinonimai, pavyzdžiui, minėtų nuostatų versijoje prancūzų kalba vartojami būdvardžiai „équitable“ ir „juste“.

31 Dėl „sąžiningos“ arba „teisingos“ kainos, mokamos už bendrovės smulkiesiems akcininkams priklausančių vertybinių popierių įsigijimą, nustatymo Direktyvoje 2004/25 visų pirma pasirinktas objektyvus metodas.

32 Taigi Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje visų pirma nustatyta, kad teisinga kaina laikoma didžiausia kaina, kurią per tam tikrą valstybių narių nustatytą ne trumpesnį kaip 6 mėnesių ir ne ilgesnį kaip 12 mėnesių laikotarpį iki šios direktyvos 5 straipsnio 1 dalyje nurodyto pasiūlymo pateikimo už tuos pačius vertybinius popierius yra sumokėjęs siūlytojas arba sutartinai su juo veikiantys asmenys (šiuo klausimu žr. 2017 m. liepos 20 d. Sprendimo *Marco Tronchetti Provera ir kt.*, C-206/16, EU:C:2017:572, 30 punktą ir 2020 m. gruodžio 10 d. Sprendimo *Euromin Holdings (Kipras)*, C-735/19, EU:C:2020:1014, 44 punktą).

33 Taip apskaičiuota teisinga kaina taip pat laikoma sąžininga kaina, kaip ji suprantama pagal Direktyvos 2004/25 15 straipsnio 5 dalies trečią pastraipą, susijusią su akcijų savininkų teise reikalauti parduoti akcijas, į kurią taip pat daroma nuoroda šios direktyvos 16 straipsnio 3 dalyje, susijusioje su privalomu akcijų išpirkimu.

34 Tačiau Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje numatyta, kad, jei laikomasi šios direktyvos 3 straipsnio 1 dalyje nurodytų principų, valstybės narės gali leisti savo priežiūros institucijoms, nurodytoms minėtos direktyvos 4 straipsnyje, pakoreguoti tos pačios direktyvos 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje numatytą kainą aiškiai nustatytomis aplinkybėmis ir pagal aiškiai nustatytus kriterijus. Tuo tikslu valstybės narės gali, pirma, sudaryti sąrašą aplinkybių, kuriomis ši kaina gali būti koreguojama ją didinant arba mažinant, ir, antra, nustatyti kriterijus, kurie turi būti taikomi šioje antroje pastraipoje kaip pavyzdžiai nurodytais atvejais (šiuo klausimu žr. 2017 m. liepos 20 d. Sprendimo *Marco Tronchetti Provera ir kt.*, C-206/16, EU:C:2017:572, 31 punktą ir 2020 m. gruodžio 10 d. Sprendimo *Euromin Holdings (Kipras)*, C-735/19, EU:C:2020:1014, 45 punktą).

35 Taigi Direktyvoje 2004/25 pripažįstama, kad tam tikromis aplinkybėmis bendrovės, kuriai taikoma ši direktyva, smulkiųjų akcininkų vertybinių popierių įsigijimo kaina, siūloma teikiant privalomą perėmimo pasiūlymą ir apskaičiuota remiantis šios direktyvos 5 straipsnio 4 dalies pirmoje pastraipoje įtvirtintu objektyviu metodu, gali būti ne „teisinga“ ar „sąžininga“ ir gali reikėti ją pakeisti.

36 Todėl, atsižvelgiant į Direktyvos 2004/25 15 straipsnio 5 dalies kontekstą, ši nuostata turėtų būti aiškinama taip, kad joje įtvirtinta prezumpcija tam tikromis aplinkybėmis gali būti paneigta.

37 Iš tiesų gali būti, kad apie aplinkybes, kurios, remiantis valstybėms narėms suteikta galimybe pagal minėtos direktyvos 5 straipsnio 4 dalies antrą pastraipą, galėjo pateisinti jų priežiūros institucijų atliekamą privalomo perėmimo pasiūlymo kainos padidinimą ar sumažinimą, šios institucijos nebuvo informuotos, kad galėtų atlikti tokį pakeitimą, arba jos gali atsirasti tik baigus galioti šiam pasiūlymui, kai toks pakeitimas nebeįmanomas.

38 Be to, jei valstybė narė nepasinaudoja šia galimybe, nebus galima keisti pasiūlytos privalomo perėmimo pasiūlymo kainos, net jei yra aplinkybių, kaip antai numatytų minėtoje nuostatoje, galinčių pateisinti šios kainos pakeitimą. Tokiu atveju tik paneigiant Direktyvos 2004/25 15 straipsnio 5 dalies trečioje pastraipoje įtvirtintą prezumpciją galima užtikrinti, kad pasiūlymo kaina įgyvendinant vertybinių popierių savininkų teisę reikalauti parduoti ar privalomo vertybinių popierių išpirkimo atveju būtų „sąžininga“, kaip to reikalaujama pagal šios direktyvos 15 ir 16 straipsnius.

39 Be to, būtų paradoksalu pripažinti, kad nors Direktyvoje 2004/25 pripažįstama galimybė keisti siūlomą privalomo perėmimo pasiūlymo kainą, o kiekvienas akcininkas galiausiai gali nuspręsti nesutikti su pasiūlymu, kai akcininkas privalo parduoti savo akcijas, vertybinių popierių savininkų teisės reikalauti parduoti atveju arba kai pagrindinis akcininkas privalo išpirkti akcijas privalomo išpirkimo atveju, nėra jokios galimybės keisti pirkimo kainos, paneigiant šios direktyvos 15 straipsnio 5 dalies trečioje pastraipoje įtvirtintą prezumpciją.

40 Atsižvelgiant į Direktyvos 2004/25 tikslą, taip pat galima teigti, kad ši prezumpcija yra nuginčijama.

41 Kaip matyti iš Direktyvos 2004/25 1–3 ir 9 konstatuojamųjų dalių, ja siekiama apsaugoti bendrovės, kurios kontrolę įgijo fizinis ar juridinis asmuo, vertybinių popierių savininkų interesus ir, atsižvelgiant į šį aspektą, užtikrinti įmonių perėmimo pasiūlymų srities taisyklių aiškumą ir skaidrumą (2017 m. liepos 20 d. Sprendimo *Marco Tronchetti Provera ir kt.*, C-206/16, EU:C:2017:572, 24 punktas).

42 Be to, prie principų, kurių turi būti laikomasi taikant Direktyvą 2004/25, įtvirtintų jos 3 straipsnio 1 dalyje ir šioje nuostatoje laikomų „bendraisiais principais“, yra principas, pagal kurį, asmeniui įgijus bendrovės kontrolę, vertybinių popierių savininkai turi būti apsaugoti (šiuo klausimu žr. 2017 m. liepos 20 d. Sprendimo *Marco Tronchetti Provera ir kt.*, C-206/16, EU:C:2017:572, 26 punktą).

43 Šiam tikslui apsaugoti vertybinių popierių savininkus prieštarautų pripažinimas, kad jie, teisės reikalauti parduoti atveju, gali būti įpareigoti parduoti savo vertybinius popierius asmeniui, kuris įgijo atitinkamos bendrovės kontrolę už privalomo perėmimo pasiūlymo kainą, nesuteikiant galimybės ginčyti šios kainos sąžiningumo, nors Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje pripažįstama, kad tam tikromis aplinkybėmis tokią kainą gali prireikti pakeisti, kad būtų užtikrintas jos sąžiningumas ar teisingumas.

44 Kalbant apie aplinkybes, kuriomis Direktyvos 2004/25 15 straipsnio 5 dalies trečioje pastraipoje įtvirtinta prezumpcija gali būti laikoma nuginčyta, reikia atsižvelgti, kaip išvados 82 punkte iš esmės pažymėjo generalinis advokatas, į šioje direktyvoje egzistuojančią privalomo perėmimo pasiūlymo kainos sąsają su likusių vertybinių popierių, kuriuos reikalaujama parduoti, kaina, už kurią turi būti išpirkti likę vertybiniai popieriai pagal vertybinių popierių savininkų teisę reikalauti parduoti arba privalomą vertybinių popierių išpirkimą.

45 Kaip pažymėta šio sprendimo 34 punkte, Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje pripažįstama valstybių narių galimybė, laikantis šios direktyvos 3 straipsnio 1 dalyje įtvirtintų principų, leisti savo priežiūros institucijoms koreguoti privalomo perėmimo pasiūlymo kainą aiškiai nustatytomis aplinkybėmis ir pagal aiškiai nustatytus kriterijus, kurių keli pavyzdžiai pateikiami šio 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje. Vis dėlto ši galimybė nekliudo valstybėms narėms teisės aktuose, kuriuos jos priima perkeldamos šią nuostatą į nacionalinę teisę, remtis abstrakčiomis teisinėmis sąvokomis (šiuo klausimu žr. 2017 m. liepos 20 d. Sprendimo *Marco Tronchetti Provera ir kt.*, C-206/16, EU:C:2017:572, 37–42 punktus).

46 Kai valstybė narė pasinaudojo šia galimybe ir apibrėžė aplinkybes, kuriomis galima keisti privalomo perėmimo pasiūlymo kainą, reikia konstatuoti, kad šios aplinkybės, jeigu jos yra nustatytos, gali pateisinti Direktyvos 2004/25 15 straipsnio 5 dalies trečioje pastraipoje numatytos prezumpcijos paneigimą, su sąlyga, kad apie jas nebuvo pranešta tos valstybės narės priežiūros institucijai arba kai jos paaiškėja tik pasibaigus pasiūlymo galiojimui, kai toks pakeitimas nebeįmanomas.

47 Be to, tuo atveju, jei atitinkama valstybė narė nepasinaudojo Direktyvos 2004/25 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje jai suteikta galimybe, reikia konstatuoti, kad aplinkybių, galinčių pateisinti privalomo perėmimo pasiūlymo kainos pakeitimą, pavyzdžiai ir tokiomis aplinkybėmis taikytini kriterijai, kurie pateikiami šioje nuostatoje, taip pat gali pateisinti šios direktyvos 15 straipsnio 5 dalies trečioje pastraipoje numatytos prezumpcijos paneigimą.

48 Atsižvelgiant į visa tai, kas išdėstyta, į pateiktus klausimus reikia atsakyti: Direktyvos 2004/25 15 straipsnio 5 dalies trečia pastraipa turi būti aiškinama taip, kad šioje nuostatoje įtvirtinta prezumpcija, pagal kurią atlygis už privalomą bendrovės vertybinių popierių perėmimo pasiūlymą yra sąžiningas, turi būti laikoma nuginčijama prezumpcija, kuri gali būti paneigta tokiomis aplinkybėmis, kaip numatyta šios direktyvos 5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje arba apibrėžta atitinkamos valstybės narės pagal pastarąją nuostatą, su sąlyga, kad apie šias aplinkybes tos valstybės narės priežiūros institucija nebuvo informuota tam, jog būtų pakeista išankstinio privalomo perėmimo pasiūlymo kaina, arba kai jos paaiškėja tik pasibaigus šio pasiūlymo galiojimui, kai toks pakeitimas nebeįmanomas.

Dėl bylinėjimosi išlaidų

49 Kadangi šis procesas pagrindinės bylos šalims yra vienas iš etapų prašymą priimti prejudicinį sprendimą pateikusio teismo nagrinėjamoje byloje, bylinėjimosi išlaidų klausimą turi spręsti šis teismas. Išlaidos, susijusios su pastabų pateikimu Teisingumo Teismui, išskyrus tas, kurias patyrė minėtos šalys, nėra atlygintinos.

Remdamasis šiais motyvais, Teisingumo Teismas (penktoji kolegija) nusprendžia:

2004 m. balandžio 21 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyvos 2004/25/EB dėl įmonių perėmimo pasiūlymų 15 straipsnio 5 dalies trečia pastraipa

turi būti aiškinama taip:

šioje nuostatoje įtvirtinta prezumpcija, pagal kurią atlygis už privalomą bendrovės vertybinių popierių perėmimo pasiūlymą yra sąžiningas, turi būti laikoma nuginčijama prezumpcija, kuri gali būti paneigta tokiomis aplinkybėmis, kaip numatyta šios direktyvos

5 straipsnio 4 dalies antroje pastraipoje arba apibrėžta atitinkamos valstybės narės pagal pastarąją nuostatą, su sąlyga, kad apie šias aplinkybes tos valstybės narės priežiūros institucija nebuvo informuota tam, jog būtų pakeista išankstinio privalomo perėmimo pasiūlymo kaina, arba kai jos paaiškėja tik pasibaigus šio pasiūlymo galiojimui, kai toks pakeitimas nebeįmanomas.

Parašai.