TIESAS SPRIEDUMS (piektā palāta)

2025. gada 27. novembrī*

Lūgums sniegt prejudiciālu nolēmumu – Sabiedrību tiesības – Direktīva 2004/25/EK – Obligātais pārņemšanas piedāvājums – Atpirkšanas tiesības no vērtspapīru turētājiem – Mazākumdalībnieku aizsardzība – 15. panta 5. punkta trešā daļa – Piedāvājumā piedāvātā atlīdzība, kas tiek uzskatīta par taisnīgu – Atspēkojama prezumpcija

Lietā C-567/24

par lūgumu sniegt prejudiciālu nolēmumu atbilstoši LESD 267. pantam, ko *Okrožno sodišče v Ljubljani* (Ļubļanas apgabaltiesa, Slovēnija) iesniegusi ar 2024. gada 6. jūnija lēmumu un kas Tiesā reģistrēts 2024. gada 21. augustā, tiesvedībā

YO

pret

SVEMA TRADE d.o.o.,

piedaloties –

sabiedrības *HRAM Holding d.d.* mazākumdalībniekiem,

TIESA (piektā palāta)

šādā sastāvā: palātas priekšsēdētāja M. L. Arasteja Saūna [*M. L. Arastey Sahún*], tiesneši J. Pasers [*J. Passer*], J. Regans [*E. Regan*], D. Gracijs [*D. Gratsias*] (referents) un B. Smulderss [*B. Smulders*],

ģenerāladvokāts: M. Kamposs Sančess-Bordona [*M. Campos Sánchez-Bordona*],

sekretārs: A. Kalots Eskobars [*A. Calot Escobar*],

ņemot vērā rakstveida procesu,

ņemot vērā apsvērumus, ko snieguši:

– Itālijas valdības vārdā – *S. Fiorentino*, pārstāvis, kuram palīdz *I. Fresu*, *procuratore dello Stato*,

– Somijas valdības vārdā – *A. Laine*, pārstāve,

* Tiesvedības valoda – slovēņu.

– Eiropas Komisijas vārdā – *G. Goddin*, *G. Meeßen* un *B. Rous Demiri*, pārstāvji,

noklausījusies ģenerāladvokāta secinājumus 2025. gada 3. jūlija tiesas sēdē,

pasludina šo spriedumu.

Spriedums

1 Lūgums sniegt prejudiciālu nolēmumu ir par to, kā interpretēt Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvas 2004/25/EK (2004. gada 21. aprīlis) par pārņemšanas piedāvājumiem (OV 2004, L 142, 12. lpp.) 15. panta 5. punkta trešo daļu.

2 Šis lūgums iesniegts tiesvedībā starp YO un *SVEMA TRADE d.o.o.* (turpmāk tekstā – "*SVEMA*") par tādas finanšu kompensācijas noteikšanu, kas izmaksājama sabiedrības *HRAM Holding d.d.* (turpmāk tekstā – "*HRAM Holding*") mazākumdalībniekiem par to vērtspapīru pārdošanu saistībā ar obligātu pārņemšanas piedāvājumu.

Atbilstošās tiesību normas

Savienības tiesības

3 Direktīvas 2004/25 1.–3. un 9. apsvērums formulēts šādi:

"(1) Saskaņā ar [EKL] 44. panta 2. punkta g) apakšpunktu daži aizsardzības pasākumi, ko dalībnieku un citu personu interešu aizsardzībai dalībvalstis pieprasa uzņēmumiem, kurus reglamentē attiecīgās dalībvalsts tiesību akti un kuru vērtspapīrus ir atļauts laist apgrozībā regulētā dalībvalsts tirgū, ir jāsaskaņo, lai visā Kopienā tos padarītu līdzvērtīgus.

(2) Ir jāaizsargā to uzņēmumu vērtspapīru turētāju intereses, uz kuriem attiecas dalībvalsts tiesību akti, gadījumos, kad uz šiem uzņēmumiem attiecas pārņemšanas piedāvājumi vai kontroles maiņa un vismaz daļu to vērtspapīru ir atļauts laist apgrozībā regulētā dalībvalsts tirgū.

(3) Attiecībā uz juridiskiem jautājumiem, kas jārisina pārņemšanas piedāvājumu gadījumā, un lai novērstu to, ka uzņēmumu pārstrukturēšanu Kopienā traucē patvaļīgas atšķirības vadības un pārvaldības kultūrās, ir jānodrošina skaidrība un pārredzamība visā Kopienā.

[..]

(9) Dalībvalstīm jāveic pasākumi, kas vajadzīgi, lai aizsargātu vērtspapīru turētājus, jo īpaši tos, kam ir mazākuma līdzdalība, gadījumos, kad pārņem to uzņēmumu kontroli. Dalībvalstīm jānodrošina šāda aizsardzība, nosakot pienākumu personai, kas ir ieguvusi kontroli pār uzņēmumu, nākt klajā ar piedāvājumu visiem minētā uzņēmuma vērtspapīru turētājiem attiecībā uz visiem to vērtspapīriem par atbilstīgu cenu saskaņā ar vienotu definīciju. Dalībvalstīm jābūt iespējai izvēlēties, vai tās paredzēs papildu instrumentus vērtspapīru turētāju interešu aizsardzībai, piemēram, pienākumu veikt daļēju piedāvājumu, ja piedāvātājs neiegūst uzņēmuma kontroli, vai pienākumu vienlaicīgi ar uzņēmuma kontroles iegūšanu izsludināt piedāvājumu."

4 Kā norādīts šīs direktīvas 1. panta 1. punktā, tajā noteikti pasākumi, ar kuriem saskaņo dalībvalstu normatīvos un administratīvos aktus, prakses kodeksus un citus noteikumus, tostarp noteikumus, ko izstrādājušas organizācijas, kuras ir oficiāli pilnvarotas regulēt tirgus, saistībā ar uzņēmumu to vērtspapīru pārņemšanas piedāvājumiem, uz kuriem attiecas dalībvalstu tiesību akti, ja visus vai dažus minētos vērtspapīrus ir atļauts laist apgrozībā vienas vai vairāku dalībvalstu regulētā tirgū Padomes Direktīvas 93/22/EEK (1993. gada 10. maijs) par ieguldījumu pakalpojumiem vērtspapīru jomā (OV 1993, L 141, 27. lpp.) izpratnē.

5 Direktīvas 2004/25 2. panta "Definīcijas" 1. punkts formulēts šādi:

"Šajā direktīvā:

a) "pārņemšanas piedāvājums" vai "piedāvājums" ir publisks piedāvājums (kas nav pašas mērķa sabiedrības piedāvājums) uzņēmuma vērtspapīru turētājiem obligāti vai brīvprātīgi iegādāties visus vai dažus minētos vērtspapīrus, un šis piedāvājums ir vērsts uz mērķa sabiedrības kontroles iegūšanu vai tā mērķis ir iegūt šo kontroli saskaņā ar attiecīgās valsts tiesību aktiem;

b) "mērķa sabiedrība" ir uzņēmums, uz kura vērtspapīriem attiecas piedāvājums;

c) "piedāvātājs" ir fiziska vai juridiska persona, ko reglamentē publiskās tiesības vai privāttiesības un kas nāk klajā ar piedāvājumu;

d) "personas, kuras rīkojas saskaņoti" ir fiziskas vai juridiskas personas, kas sadarbojas ar piedāvātāju vai mērķa sabiedrību saskaņā ar izteiktu vai klusuciešot noslēgtu mutisku vai rakstisku vienošanos, kuras mērķis ir iegūt mērķa sabiedrības kontroli vai izjaukt veiksmīgu piedāvājuma rezultātu;

e) "vērtspapīri" ir nodotami vērtspapīri, kuru turētājiem ir balsstiesības uzņēmumā;

[..]."

6 Šīs direktīvas 3. panta "Vispārēji principi" 1. punktā noteikts:

"Lai īstenotu šo direktīvu, dalībvalstis nodrošina, ka ir ievēroti šādi principi:

a) pret visiem vienas kategorijas mērķa sabiedrības vērtspapīru turētājiem ir vienāda attieksme; turklāt, ja persona iegūst kontroli uzņēmumā, ir jāaizsargā pārējie vērtspapīru turētāji;

[..]

d) nedrīkst radīt fiktīvus tirgus ar mērķa sabiedrības, piedāvātāja uzņēmuma vai cita tāda uzņēmuma vērtspapīriem, uz ko attiecas piedāvājums, radot vērtspapīru cenu mākslīgu kāpumu vai kritumu un traucējot tirgu normālu darbību;

e) piedāvātājam piedāvājums ir jāizziņo tikai pēc tam, kad tas ir nodrošinājis, ka tas var veikt visu atlīdzību naudā, ja tādu piedāvā, un ir veicis visus attiecīgos pasākumus, lai nodrošinātu jebkura cita veida atlīdzības īstenošanu;

[..]."

7 Minētās direktīvas 4. panta "Uzraudzības iestāde un piemērojamās tiesības" 1. punktā paredzēts:

"Dalībvalstis izraugās iestādi vai iestādes, kas ir kompetentas uzraudzīt piedāvājumus, lai nodrošinātu to noteikumu ievērošanu, ko dalībvalstis pieņem vai ievieš saskaņā ar šo direktīvu. Šādi izraudzītās iestādes ir vai nu valsts iestādes, apvienības vai privātas iestādes, kas ir atzītas ar attiecīgās valsts tiesību aktiem vai ko ir atzinušas valsts iestādes, kuras šim mērķim ir pilnvarotas saskaņā ar valsts tiesību aktiem. Dalībvalstis informē [Eiropas] Komisiju par šādi izraudzītajām iestādēm, norādot to darbības iespējamo iedalījumu. Dalībvalstis nodrošina, ka minētās iestādes veic savus uzdevumus objektīvi un neatkarīgi no piedāvājuma pusēm."

8 Šīs pašas direktīvas 5. panta "Mazākumdalībnieku aizsardzība, obligātais piedāvājums un atbilstīgā cena" 1., 3. un 4. punktā noteikts:

"1. Ja fiziska vai juridiska persona vai personas, kas rīkojas saskaņoti ar šo personu, iegādājas 1. panta 1. punktā minēta uzņēmuma vērtspapīrus, kuri kopā ar šīs personas vai to personu jau īpašumā esošajiem vērtspapīriem, kuras rīkojas saskaņoti ar šo personu, tieši vai netieši nodod šai personai tādu konkrētu balsstiesību procentuālo daļu uzņēmumā, kas nodrošina kontroli minētajā uzņēmumā, dalībvalstis nodrošina, ka šādai personai, lai aizsargātu minētā uzņēmuma mazākumdalībniekus, ir jānāk klajā ar piedāvājumu. Šādu piedāvājumu pēc iespējas drīz adresē visiem minēto vērtspapīru turētājiem attiecībā uz visiem viņu vērtspapīriem par atbilstīgu cenu, kā noteikts 4. punktā.

[..]

3. Balsstiesību procentuālo daļu, kas saskaņā ar 1. punktu nodrošina kontroli uzņēmumā, un tās aprēķināšanas metodi nosaka ar tās dalībvalsts tiesību normām, kurā ir uzņēmuma juridiskā adrese.

4. Par atbilstīgu cenu uzskata augstāko cenu, ko par tiem pašiem vērtspapīriem maksājis piedāvātājs vai personas, kas rīkojas saskaņoti ar piedāvātāju, termiņā, kas jānosaka dalībvalstīm, bet kas nav mazāks par sešiem mēnešiem un nav ilgāks kā 12 mēneši pirms 1. punktā minētā piedāvājuma. Ja pēc tam, kad piedāvājums darīts zināms atklātībai, un pirms tā pieņemšanas termiņa beigām piedāvātājs vai persona, kas rīkojas saskaņoti ar piedāvātāju, nopērk vērtspapīrus par augstāku cenu nekā piedāvājuma cena, piedāvātājs paaugstina sava piedāvājuma cenu, lai tā nav zemāka par augstāko cenu, kas maksāta par šādi iegādātiem vērtspapīriem.

Ja ir ievēroti 3. panta 1. punktā minētie vispārējie principi, dalībvalstis var ļaut savām uzraudzības iestādēm pielāgot pirmajā daļā minēto cenu tādos apstākļos un saskaņā ar tādiem kritērijiem, kas ir skaidri noteikti. Tādēļ dalībvalstis var izveidot to apstākļu sarakstu, kādos augstāko cenu var pielāgot uz augšu vai leju, piemēram, ja augstākā cena ir bijusi noteikta, pārdevējam un pircējam vienojoties, ja ir notikušas manipulācijas ar attiecīgo vērtspapīru tirgus cenām, ja tirgus cenas vispār vai konkrētas tirgus cenas ir ietekmējuši ārkārtas apstākļi vai lai varētu saglabāt uzņēmumus, kam ir grūtības. Dalībvalstis var arī noteikt kritērijus, kas piemērojami šādos gadījumos, piemēram, vidējo tirgus cenu konkrētā laika posmā, uzņēmuma likvidācijas vērtību vai citus objektīvus novērtēšanas kritērijus, ko parasti izmanto finanšu analīzē.

Visus uzraudzības iestādes lēmumus pielāgot atbilstīgo cenu pamato un dara zināmu atklātībai."

9 Direktīvas 2004/25 15. pants "Atsavināšanas [atpirkšanas] tiesības" formulēts šādi:

"1. Dalībvalstis nodrošina, ka pēc piedāvājuma, kas izteikts visiem mērķa sabiedrības vērtspapīru turētājiem par visiem to vērtspapīriem, piemēro 2. [līdz] 5. punktu.

2. Dalībvalstis nodrošina, ka piedāvātājs var pieprasīt visiem pārējo vērtspapīru turētājiem pārdot viņam šos vērtspapīrus par taisnīgu cenu. Dalībvalstis ievieš minētās tiesības šādās situācijās:

a) ja piedāvātājam ir ne mazāk kā 90 % vērtspapīru no kapitāla, kam ir balsstiesības, un 90 % balsstiesību mērķa sabiedrībā;

vai

b) ja pēc piedāvājuma pieņemšanas piedāvātājs ir ieguvis vai ir noslēdzis līgumsaistības, lai iegūtu ne mazāk kā 90 % vērtspapīru no mērķa sabiedrības kapitāla, kam ir balsstiesības, un 90 % balsstiesību, kas ietvertas piedāvājumā.

Dalībvalstis a) apakšpunktā minētajā gadījumā var noteikt augstāku slieksni, kas tomēr nedrīkst būt augstāks par 95 % no kapitāla, kam ir balsstiesības, un 95 % balsstiesību.

3. Dalībvalstis nodrošina, ka ir spēkā noteikumi, saskaņā ar kuriem ir iespējams aprēķināt, kad ir sasniegts slieksnis.

Ja mērķa sabiedrība ir emitējusi vairāk nekā vienu vērtspapīru kategoriju, dalībvalstis var noteikt, ka atsavināšanas [atpirkšanas] tiesības var īstenot tikai attiecībā uz to kategoriju, kurā ir sasniegts 2. punktā paredzētais slieksnis.

4. Piedāvātājs atsavināšanas [atpirkšanas] tiesības var īstenot trīs mēnešu laikā pēc tā 7. pantā minētā termiņa beigām, kas atvēlēts piedāvājuma pieņemšanai.

5. Dalībvalstis nodrošina, ka ir garantēta taisnīga cena. Šī cena ir tāda pati kā piedāvājumā piedāvātā atlīdzība vai atlīdzība naudā. Dalībvalstis var paredzēt, ka skaidru naudu piedāvā vismaz kā alternatīvu.

Pēc brīvprātīga piedāvājuma abos 2. punkta a) un b) apakšpunktā minētajos gadījumos piedāvājumā piedāvāto atlīdzību uzskata par taisnīgu, ja piedāvājuma pieņemšanas dēļ piedāvātājs ir ieguvis ne mazāk kā 90 % vērtspapīru no kapitāla ar balsstiesībām, kas ietverts piedāvājumā.

Attiecībā uz obligāto piedāvājumu piedāvāto atlīdzību uzskata par taisnīgu."

10 Šīs direktīvas 16. pantā "Atpirkšanas piedāvājuma [pieprasījuma] tiesības" paredzēts:

"1. Dalībvalstis nodrošina, ka pēc piedāvājuma, kas izteikts visiem mērķa sabiedrības vērtspapīru turētājiem par visiem to vērtspapīriem, piemēro 2. un 3. punktu.

2. Dalībvalstis nodrošina, ka pārējo vērtspapīru turētājs var pieprasīt piedāvātājam nopirkt tā vērtspapīrus par taisnīgu cenu ar tādiem pašiem nosacījumiem, kādi noteikti 15. panta 2. punktā.

3. Šīs direktīvas 15. panta 3. līdz 5. punktu piemēro *mutatis mutandis*."

Slovēnijas tiesības

11 2006. gada 14. jūlija *Zakon o prevzemih* [Likums par uzņēmumu pārņemšanu] (*Uradni list RS*, Nr. 79/06), redakcijā, kas piemērojama pamatlietā (turpmāk tekstā – "Uzņēmumu pārņemšanas likums"), 68. pantā paredzēts:

"1. Mazākumdalībnieku izslēgšanai no mērķa sabiedrības – kurā pārņēmējs iegādājies vismaz 90 % no šīs sabiedrības balsstiesīgo akciju kopskaita un pārņēmis šādu akciju daļu pēc tam, kad ticis pieņemts veiksmīgs obligātais vai brīvprātīgais pārņemšanas piedāvājums, ko akceptējuši vismaz 90 % no mērķa sabiedrības, uz kuru attiecas piedāvājums, – balsstiesīgo akciju turētājiem piemēro Komercsabiedrību likuma noteikumus par mazākumdalībnieku izslēgšanu no sabiedrības, ja šī panta 2. punktā nav paredzēts citādi.

2. Ja mērķa sabiedrības kopsapulce, pamatojoties uz pārņēmēja kā akciju kontrolpaketes turētāja priekšlikumu, trīs mēnešu laikā pēc iepriekšējā punktā minētā pārņemšanas piedāvājuma rezultāta paziņošanas nolemj nodot akciju kontrolpaketes turētājam mazākumdalībnieku akcijas, pārņēmējs kā atlīdzību saskaņā ar Komercsabiedrību likumu noteiktās naudas summas vietā piedāvā pārņemšanas piedāvājumā norādītā veida un apmēra kompensāciju".

Pamatlieta un prejudiciālie jautājumi

12 YO ir mazākumdalībnieks sabiedrībā *HRAM Holding*, kuras akcijas tiek kotētas Slovēnijas biržā.

13 *SVEMA*, kuras turējumā sākotnēji bija 19,77 % *HRAM Holding* akciju, ir kļuvusi par tās vairākuma akcionāri pēc papildu līdzdalības iegūšanas 2021. gada 30. septembrī, atpērkot 67,56 % tās akciju. Tā kā tās līdzdalība *HRAM Holding* kapitālā tādējādi pārsniedza Slovēnijas tiesiskajā regulējumā paredzēto kontroles slieksni, Slovēnijas vērtspapīru uzraudzības iestāde atļāva *SVEMA* nākt klajā ar obligātu pārņemšanas piedāvājumu, kuru tā izteica 2021. gada 27. oktobrī. Pēc šī piedāvājuma *SVEMA* turējumā nonāca 90,51 % *HRAM Holding* akciju.

14 Tā kā minētais piedāvājums tādējādi bija veiksmīgs Uzņēmumu pārņemšanas likuma 68. panta izpratnē, *HRAM Holding* akcionāru kopsapulce trīs mēnešu laikā pēc šīs pārņemšanas, pamatojoties uz *SVEMA* priekšlikumu, pieņēma rezolūciju par to, lai *HRAM Holding* mazākumdalībnieki pārdotu savas akcijas *SVEMA* par finansiālu kompensāciju apmērā, kas attiecībā uz katru akciju bija noteikts *SVEMA* izsludinātajā pārņemšanas piedāvājumā.

15 *Okrožno sodišče v Ljubljani* (Ļubļanas apgabaltiesa, Slovēnija), kas ir iesniedzējtiesa, izskata YO prasību tiesā noteikt atbilstošu finansiālu kompensāciju, kura *SVEMA* jāizmaksā *HRAM Holding* mazākumdalībniekiem saistībā ar to akciju atpirkšanas pieprasījuma tiesību īstenošanu.

16 Ar 2023. gada 27. janvāra lēmumu tika iecelts *HRAM Holding* mazākumdalībnieku kopīgais pārstāvis tiesvedībai iesniedzējtiesā. Šis pārstāvis piekrīt YO prasībā izvirzītajiem argumentiem.

17 Iesniedzējtiesai nav skaidrs, kā interpretēt Direktīvas 2004/25 15. panta 5. punkta trešo daļu, lai varētu interpretēt Uzņēmumu pārņemšanas likuma 68. pantu, ar kuru šī direktīva transponēta Slovēnijas tiesību sistēmā. Tai it īpaši rodas jautājums, vai minētās direktīvas 15. panta 5. punkta trešajā daļā noteiktā prezumpcija jāuzskata par atspēkojamu vai neatspēkojamu. Kā norāda iesniedzējtiesa, šīs tiesību normas formulējums vien neļauj atbildēt uz šo jautājumu, ņemot vērā atšķirības dažādās tās valodu versijās.

18 Šādos apstākļos *Okrožno sodišče v Ljubljani* (Ļubļanas apgabaltiesa, Slovēnija) nolēma apturēt tiesvedību un uzdot Tiesai šādus prejudiciālus jautājumus:

"1) Vai Direktīvas [2004/25] 15. panta 5. punkta trešā daļa jāinterpretē tādā nozīmē, ka šajā direktīvas tiesību normā paredzētā prezumpcija jāuzskata par neatspēkojamu vai par atspēkojamu?

2) Ja minētā taisnīgas atlīdzības prezumpcija jāuzskata par atspēkojamu, vai šī atspēkojamība ir neierobežota vai, iespējams, ierobežota ar īpašiem apstākļiem?"

Par prejudiciālajiem jautājumiem

19 Ar jautājumiem, kuri jāizvērtē kopā, iesniedzējtiesa būtībā vaicā, vai Direktīvas 2004/25 15. panta 5. punkta trešā daļa jāinterpretē tādējādi, ka ar šo tiesību normu noteiktā prezumpcija, saskaņā ar kuru obligātajā pārņemšanas piedāvājumā piedāvātā atlīdzība par sabiedrības vērtspapīriem ir taisnīga, jāuzskata par atspēkojamu prezumpciju un, ja atbilde ir apstiprinoša, kādi ir nosacījumi, lai šo prezumpciju uzskatītu par atspēkotu.

20 Atbilstoši Direktīvas 2004/25 15. panta 1. un 2. punktam dalībvalstīm jānodrošina, lai pēc piedāvājuma, kas izteikts visiem attiecīgās sabiedrības vērtspapīru turētājiem par visiem to vērtspapīriem, piedāvātājs ar konkrētiem nosacījumiem varētu pieprasīt visiem pārējo vērtspapīru turētājiem pārdot tam šos vērtspapīrus par taisnīgu cenu. Šajā ziņā šīs direktīvas 15. panta 5. punkta trešajā daļā paredzēts, ka attiecībā uz obligāto pārņemšanas piedāvājumu minētās direktīvas 5. panta 1. punkta izpratnē "piedāvāto atlīdzību uzskata par taisnīgu".

21 Lai gan Direktīvas 2004/25 15. panta 5. punktā ir tieša atsauce uz prezumpcijas pastāvēšanu, tajā tomēr nav precizēts, vai tā ir atspēkojama vai neatspēkojama.

22 Dažās šī punkta valodu versijās, piemēram, grieķu, angļu, franču vai portugāļu valodā, ir atsauce uz prezumpciju, bet nav noteikts tās raksturs. Savukārt citās šī paša punkta valodu versijās, it īpaši spāņu, vācu un itāļu valodā vai – kā norāda iesniedzējtiesa – slovēņu valodā lietots darbības vārds, kurš liek domāt, ka tajā paredzētā prezumpcija ir neatspēkojama.

23 Saskaņā ar pastāvīgo judikatūru vienā no Savienības tiesību normas valodu versijām lietotais formulējums nevar būt vienīgais pamats šīs tiesību normas interpretācijai un tam arī nevar piešķirt prioritāru nozīmi salīdzinājumā ar pārējo valodu versijām. Savienības tiesību normas jāinterpretē un jāpiemēro vienveidīgi, ņemot vērā to versijas visās Savienības valodās. Gadījumā, ja Savienības tiesību akta teksts dažādu valodu versijās atšķiras, attiecīgā tiesību norma jāinterpretē atbilstoši tā tiesiskā regulējuma vispārējai sistēmai un mērķim, kuras elements ir šī norma (spriedumi, 1977. gada 27. oktobris, *Bouchereau*, 30/77, EU:C:1977:172, 14. punkts, kā arī 2025. gada 30. aprīlis, *Celní jednatelství Zelinka*, C-330/24, EU:C:2025:296, 19. punkts un tajā minētā judikatūra).

24 Līdz ar to, lai atbildētu uz uzdotajiem jautājumiem, Direktīvas 2004/25 15. panta 5. punkta trešā daļa jāinterpretē no šīs direktīvas vispārējās sistēmas un mērķa skatpunkta.

25 Runājot par Direktīvas 2004/25 vispārējo sistēmu, jānorāda, ka gadījumā, ja fiziska vai juridiska persona iegūst kontroli pār sabiedrību, uz ko attiecas šī direktīva, tajā ir paredzēta procedūra divos posmos, kuru noslēgumā šī persona var iegūt visas šīs sabiedrības akcijas.

26 Pirmām kārtām, Direktīvas 2004/25 5. panta 1. punktā noteikts princips par obligātu konkrētas sabiedrības pašu kapitāla vērtspapīru pārņemšanas piedāvājumu. Tādējādi tas paredz, ka tad, ja fiziskas vai juridiskas personas turējumā ir vērtspapīri, kas tai piešķir kontroli pār sabiedrību, uz kuru attiecas šī direktīva, dalībvalstis nodrošina, ka šai personai ir pienākums izteikt piedāvājumu, lai aizsargātu šīs sabiedrības mazākumdalībniekus, un šis piedāvājums jāizsaka attiecībā uz visiem šo akcionāru vērtspapīriem par "atbilstīgu cenu", kas definēta minētās direktīvas 5. panta 4. punktā (šajā nozīmē skat. spriedumus, 2017. gada 20. jūlijs, *Marco Tronchetti Provera* u.c., C-206/16, EU:C:2017:572, 29. punkts, kā arī 2020. gada 10. decembris, *Euromin Holdings (Cyprus)*, C-735/19, EU:C:2020:1014, 43. punkts).

27 Otrām kārtām, saistībā ar tiem sabiedrības, uz kuru attiecas pārņemšanas piedāvājums, vērtspapīru turētājiem, kas nav pieņēmuši šo piedāvājumu, Direktīvas 2004/25 15. panta 2. punktā ir paredzēta iespēja piedāvātājam ar konkrētiem nosacījumiem iegūt "atpirkšanas tiesības" no šiem vērtspapīru turētājiem, pieprasot, lai tie pārdotu tam savus vērtspapīrus. Bez tam šīs direktīvas 16. panta 2. punktā paredzētas katra attiecīgās sabiedrības pārējo vērtspapīru turētāja atbilstošās tiesības pieprasīt piedāvātājam atpirkt to vērtspapīrus.

28 Kā jau norādīts šī sprieduma 26. punktā, Direktīvas 2004/25 5. panta 1. punkts paredz, ka mazākumdalībniekiem piedāvātajai cenai to akciju obligātajā pārņemšanas piedāvājumā jābūt "atbilstīgai". Savukārt šīs direktīvas 15. panta 2. punktā un 16. panta 2. punktā attiecīgi paredzēts, ka atpirkšanas tiesības no sabiedrības, uz kuru attiecas minētā direktīva, pārējiem vērtspapīru turētājiem vai šo vērtspapīru atpirkšanas piedāvājuma tiesības īstenojamas "par taisnīgu cenu".

29 Šajā ziņā, kā būtībā norādīts ģenerāladvokāta secinājumu 51. punktā, nav nozīmes tam, ka dažās Direktīvas 2004/25 valodu versijās īpašības vārds, kas lietots, lai apzīmētu šīs direktīvas 5. panta 1. un 4. punktā minēto "cenu", atšķiras no tā, kurš izmantots, lai apzīmētu cenu, kas paredzēta minētās direktīvas 15. panta 2. un 5. punktā un 16. panta 2. punktā.

30 Citās Direktīvas 2004/25 valodu versijās šajās tiesību normās šīs "cenas" apzīmēšanai minēts viens un tas pats īpašības vārds, un pat tad, ja tā nav, abi īpašības vārdi, kas lietoti kā apzīmētāji, ir sinonīmi, kā, piemēram, minēto tiesību normu franču valodas versijā, kurā izmantoti īpašības vārdi "équitable" (atbilstīgs) un "juste" (taisnīgs).

31 Runājot par tādas "taisnīgas" vai "atbilstīgas" cenas noteikšanu, ko maksā kā atlīdzību, iegādājoties sabiedrības mazākumdalībniekiem piederošos vērtspapīrus, Direktīvā 2004/25 kā galvenā izraudzīta objektīva metode.

32 Tādējādi saskaņā ar Direktīvas 2004/25 5. panta 4. punkta pirmo daļu par atbilstīgu cenu uzskata, galvenokārt, augstāko cenu, ko par tiem pašiem vērtspapīriem maksājis piedāvātājs vai personas, kuras rīkojas saskaņoti ar piedāvātāju, termiņā, kas jānosaka dalībvalstīm, bet kas nav mazāks par sešiem un nav ilgāks kā 12 mēneši pirms 5. panta 1. punktā minētā piedāvājuma (šajā nozīmē skat. spriedumus, 2017. gada 20. jūlijs, *Marco Tronchetti Provera* u.c., C-206/16, EU:C:2017:572, 30. punkts, kā arī 2020. gada 10. decembris, *Euromin Holdings (Cyprus)*, C-735/19, EU:C:2020:1014, 44. punkts).

33 Šādi aprēķinātā atbilstīgā cena tiek uzskatīta arī par taisnīgu cenu Direktīvas 2004/25 15. panta 5. punkta trešās daļas – kuras priekšmets ir atpirkšanas tiesības no akciju turētājiem un uz kuru ir atsauce arī šīs direktīvas 16. panta 3. punktā, kas attiecas uz atpirkšanas piedāvājuma tiesībām, – izpratnē.

34 Tomēr Direktīvas 2004/25 5. panta 4. punkta otrajā daļā ir paredzēts, ka tad, ja ir ievēroti šīs direktīvas 3. panta 1. punktā minētie principi, dalībvalstis var ļaut savām uzraudzības iestādēm, kuras norādītas minētās direktīvas 4. pantā, pielāgot šīs pašas direktīvas 5. panta 4. punkta pirmajā daļā paredzēto cenu tādos apstākļos un saskaņā ar tādiem kritērijiem, kas ir skaidri noteikti. Šajā nolūkā dalībvalstis var, pirmkārt, izveidot to apstākļu sarakstu, kādos šo atbilstīgo cenu var pielāgot uz augšu vai uz leju, un, otrkārt, noteikt kritērijus, kas piemērojami gadījumos, kuri paraugam minēti šī panta otrajā daļā (šajā nozīmē skat. spriedumus, 2017. gada 20. jūlijs, *Marco Tronchetti Provera* u.c., C-206/16, EU:C:2017:572, 31. punkts, kā arī 2020. gada 10. decembris, *Euromin Holdings (Cyprus)*, C-735/19, EU:C:2020:1014, 45. punkts).

35 Tādējādi Direktīvā 2004/25 atzīts, ka konkrētos apstākļos var izrādīties, ka tādas sabiedrības mazākumdalībnieku, uz kuru attiecas šī direktīva, vērtspapīru iegādes cena, kas piedāvāta obligātajā pārņemšanas piedāvājumā un aprēķināta, balstoties uz šīs direktīvas 5. panta 4. punkta pirmajā daļā noteikto objektīvo metodi, nav ne "atbilstīga", ne "taisnīga" un to var būt nepieciešams pielāgot.

36 No tā izriet, ka tā konteksta ņemšana vērā, kurā iekļaujas Direktīvas 2004/25 15. panta 5. punkts, liecina par labu šīs tiesību normas interpretācijai tādējādi, ka tajā noteiktā prezumpcija konkrētos apstākļos var tikt atspēkota.

37 Proti, ir iespējams, ka apstākļi, kas atbilstoši minētās direktīvas 5. panta 4. punkta otrajā daļā dalībvalstīm piešķirtajai iespējai būtu varējuši attaisnot to uzraudzības iestāžu veiktu obligātā pārņemšanas piedāvājuma cenas pielāgošanu uz augšu vai uz leju, šīm iestādēm nav darīti zināmi, lai tās šādu pielāgošanu īstenotu, vai arī tie var rasties tikai pēc šī piedāvājuma slēgšanas, kad šāda pielāgošana vairs nav iespējama.

38 Turklāt, ja dalībvalsts šo iespēju neizmanto, obligātajā pārņemšanas piedāvājumā piedāvāto cenu nebūs iespējams pielāgot, pat ja pastāvētu tādi apstākļi kā minētajā tiesību normā aplūkotie, kuri varētu pamatot šīs cenas pielāgošanu. Šajā gadījumā tikai Direktīvas 2004/25 15. panta 5. punkta trešajā daļā noteiktās prezumpcijas atspēkošana var nodrošināt, ka atpirkšanas tiesību no vērtspapīru turētājiem vai vērtspapīru atpirkšanas piedāvājuma tiesību īstenošanas gadījumā piedāvājuma cena ir "taisnīga", kā prasīts šīs direktīvas 15. un 16. pantā.

39 Turklāt būtu paradoksāli atzīt, ka – lai gan Direktīvā 2004/25 ir pieļauta iespēja pielāgot cenu, kura piedāvāta obligātajā pārņemšanas piedāvājumā, kas ir piedāvājums, kuru katrs akcionārs galu galā var nolemt nepieņemt, ja akcionāram ir jāpārdod savas akcijas atpirkšanas tiesību no vērtspapīru turētājiem īstenošanas gadījumā vai tad, ja vairākuma akcionāram ir jāatpērk akcijas, atpirkšanas piedāvājuma tiesību īstenošanas gadījumā – nekāda iespēja pielāgot pirkuma cenu, atspēkojot šīs direktīvas 15. panta 5. punkta trešajā daļā noteikto prezumpciju, nepastāv.

40 Par labu šīs prezumpcijas atspēkojamībai liecina arī Direktīvas 2004/25 mērķa ņemšana vērā.

41 Kā izriet no Direktīvas 2004/25 1.–3. un 9. apsvēruma, tās mērķis ir aizsargāt tādu sabiedrību vērtspapīru turētāju intereses, kuru kontroli ir pārņēmusi fiziska vai juridiska persona, un tādēļ tā vērsta uz to, lai nodrošinātu skaidrus un pārskatāmus noteikumus pārņemšanas piedāvājumu jomā (spriedums, 2017. gada 20. jūlijs, *Marco Tronchetti Provera* u.c., C-206/16, EU:C:2017:572, 24. punkts).

42 Turklāt pie Direktīvas 2004/25 3. panta 1. punktā minētajiem principiem, kuri jāievēro, piemērojot šo direktīvu, un kuri šajā tiesību normā apzīmēti kā "vispārēji principi", pieder princips, ka tad, ja persona iegūst kontroli uzņēmumā, jāaizsargā vērtspapīru turētāji (šajā nozīmē skat. spriedumu, 2017. gada 20. jūlijs, *Marco Tronchetti Provera* u.c., C-206/16, EU:C:2017:572, 26. punkts).

43 Taču šim vērtspapīru turētāju aizsardzības mērķim būtu pretrunā pieņemt, ka tiem atpirkšanas tiesību īstenošanas gadījumā varētu būt pienākums pārdot savus vērtspapīrus personai, kas ieguvusi kontroli pār attiecīgo sabiedrību, par obligātajā pārņemšanas piedāvājumā piedāvāto cenu, bet tiem nebūtu iespējas apstrīdēt šīs cenas taisnīgumu, lai gan Direktīvas 2004/25 5. panta 4. punkta otrajā daļā atzīts, ka šādu cenu konkrētos apstākļos var būt nepieciešams pielāgot, lai nodrošinātu tās taisnīgumu vai atbilstību.

44 Runājot par apstākļiem, kādos Direktīvas 2004/25 15. panta 5. punkta trešajā daļā noteiktā prezumpcija var tikt atzīta par atspēkotu, kā būtībā norādīts ģenerāladvokāta secinājumu 82. punktā, jāņem vērā saistība, kas šajā direktīvā izveidota starp obligātajā pārņemšanas piedāvājumā paredzēto cenu un cenu, par kādu jāatpērk pārējie vērtspapīri, uz kuriem attiecas atpirkšanas tiesības no vērtspapīru turētājiem vai vērtspapīru atpirkšanas piedāvājuma tiesības.

45 Kā norādīts šī sprieduma 34. punktā, Direktīvas 2004/25 5. panta 4. punkta otrajā daļā dalībvalstīm piešķirta iespēja tad, ja ir ievēroti šīs direktīvas 3. panta 1. punktā minētie principi, ļaut savām uzraudzības iestādēm pielāgot obligātajā pārņemšanas piedāvājumā piedāvāto cenu tādos apstākļos un saskaņā ar tādiem kritērijiem, kas ir skaidri noteikti un kam šīs direktīvas 5. panta 4. punkta otrajā daļā minēti daži piemēri. Tomēr šī iespēja neliedz dalībvalstīm tiesiskajā regulējumā, ko tās pieņem, lai transponētu pēdējo minēto tiesību normu, izmantot abstraktus juridiskus jēdzienus (šajā nozīmē skat. spriedumu, 2017. gada 20. jūlijs, *Marco Tronchetti Provera* u.c., C-206/16, EU:C:2017:572, 37.–42. punkts).

46 Ja dalībvalsts ir izmantojusi minēto iespēju un noteikusi apstākļus, kādos var tikt veikta obligātā pārņemšanas piedāvājuma cenas pielāgošana, jāuzskata, ka šie apstākļi, ja tie ir pierādīti, Direktīvas 2004/25 15. panta 5. punkta trešajā daļā paredzētās prezumpcijas atspēkošanu var pamatot ar nosacījumu, ka tie šīs dalībvalsts uzraudzības iestādei nav darīti zināmi vai ka tie rodas tikai pēc šī piedāvājuma slēgšanas, kad šāda pielāgošana vairs nav iespējama.

47 Bez tam gadījumā, ja attiecīgā dalībvalsts nav izmantojusi tai Direktīvas 2004/25 5. panta 4. punkta otrajā daļā piešķirto iespēju, jākonstatē, ka šīs direktīvas 15. panta 5. punkta trešajā daļā paredzētās prezumpcijas atspēkošanu var pamatot arī ar 5. panta 4. punkta otrajā daļā sniegtajiem obligātā pārņemšanas piedāvājuma cenas pielāgošanu iespējami pamatojošu apstākļu, kā arī šādos apstākļos piemērojamo kritēriju piemēriem.

48 No visu iepriekš minēto apsvērumu skatpunkta uz uzdotajiem jautājumiem jāatbild, ka Direktīvas 2004/25 15. panta 5. punkta trešā daļa jāinterpretē tādējādi, ka šajā tiesību normā noteiktā prezumpcija, saskaņā ar kuru obligātajā pārņemšanas piedāvājumā piedāvātā atlīdzība par sabiedrības vērtspapīriem ir taisnīga, jāuzskata par atspēkojamu prezumpciju, ko var atspēkot tādos apstākļos kā tie, kuri paredzēti šīs direktīvas 5. panta 4. punkta otrajā daļā vai kurus saskaņā ar pēdējo minēto tiesību normu noteikusi attiecīgā dalībvalsts, ar nosacījumu, ka šie apstākļi šīs dalībvalsts uzraudzības iestādei nav darīti zināmi, lai tiktu veikta iepriekšējā obligātā publiskā pārņemšanas piedāvājuma cenas pielāgošana, vai ka tie rodas tikai pēc šī piedāvājuma slēgšanas, kad šāda pielāgošana vairs nav iespējama.

Par tiesāšanās izdevumiem

49 Attiecībā uz pamatlietas pusēm šī tiesvedība izriet no tiesvedības, kas notiek iesniedzējtiesā, tāpēc tā lemj par tiesāšanās izdevumiem. Izdevumi, kas radušies, iesniedzot apsvērumus Tiesai, un kas nav minēto pušu izdevumi, nav atlīdzināmi.

Ar šādu pamatojumu Tiesa (piektā palāta) nospriež:

Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvas 2004/25/EK (2004. gada 21. aprīlis) par pārņemšanas piedāvājumiem 15. panta 5. punkta trešā daļa

jāinterpretē tādējādi, ka

šajā tiesību normā noteiktā prezumpcija, saskaņā ar kuru obligātajā pārņemšanas piedāvājumā piedāvātā atlīdzība par sabiedrības vērtspapīriem ir taisnīga, jāuzskata par atspēkojamu prezumpciju, ko var atspēkot tādos apstākļos kā tie, kuri paredzēti šīs direktīvas 5. panta 4. punkta otrajā daļā vai kurus saskaņā ar pēdējo minēto tiesību normu noteikusi attiecīgā dalībvalsts, ar nosacījumu, ka šie apstākļi šīs dalībvalsts uzraudzības iestādei nav darīti zināmi, lai tiktu veikta iepriekšējā obligātā publiskā pārņemšanas piedāvājuma cenas pielāgošana, vai ka tie rodas tikai pēc šī piedāvājuma slēgšanas, kad šāda pielāgošana vairs nav iespējama.

[Paraksti]