Recueil de la jurisprudence

ARRÊT DE LA COUR (cinquième chambre)

13 mai 2026 *

« Renvoi préjudiciel – Droit des sociétés – Directive 2004/25/CE – Offre publique d'acquisition – Article 2, paragraphe 1, sous a) – Retrait obligatoire des détenteurs de titres – Offre présentée par une personne détenant le contrôle de la société visée – Présentation de l'offre à la suite de l'acquisition de ce contrôle – Absence de caractère volontaire de l'offre publique d'acquisition »

Dans l'affaire C-225/25,

ayant pour objet une demande de décision préjudicielle au titre de l'article 267 TFUE, introduite par le Najvyšší súd Slovenskej republiky (Cour suprême de la République slovaque), par décision du 19 février 2025, parvenue à la Cour le 24 mars 2025, dans la procédure

**KORFIN, s.r.o.,**

**SEMPIOLA INVEST LIMITED**

contre

**SLOVNAFT, a.s.,**

LA COUR (cinquième chambre),

composée de M^me^ M. L. Arastey Sahún, présidente de chambre, MM. J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (rapporteur) et B. Smulders, juges,

avocat général : M. M. Campos Sánchez-Bordona,

greffier : M. A. Calot Escobar,

vu la procédure écrite,

considérant les observations présentées :

– pour KORFIN, s.r.o. et SEMPIOLA INVEST LIMITED, par M^e^ P. Sojka, advokát,

– pour SLOVNAFT, a.s., par M^es^ J. Azud et D. Nemčíková, advokáti,

– pour le gouvernement slovaque, par M^me^ E. V. Larišová et M. A. Lukáčik, en qualité d'agents,

* Langue de procédure : le slovaque.

– pour le gouvernement hellénique, par MM. V. Baroutas et K. Boskovits, en qualité d'agents,

– pour le gouvernement néerlandais, par M. J. Langer et M^me^ C. S. Schillemans, en qualité d'agents,

– pour la Commission européenne, par MM. R. Lindenthal, G. Meeßen et M. Noll-Ehlers, en qualité d'agents,

vu la décision prise, l'avocat général entendu, de juger l'affaire sans conclusions,

rend le présent

**Arrêt**

1 La demande de décision préjudicielle porte sur l'interprétation de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les offres publiques d'acquisition (JO 2004, L 142, p. 12).

2 Cette demande a été présentée dans le cadre d'un litige opposant KORFIN, s.r.o. (ci-après « Korfin ») et SEMPIOLA INVEST LIMITED (ci-après, « Sempiola ») à SLOVNAFT, a.s. (ci-après « Slovnaft ») au sujet de l'appréciation de la validité d'une résolution de l'assemblée générale extraordinaire de Slovnaft, en vertu de laquelle l'ensemble des actions détenues par les actionnaires minoritaires de celle-ci seraient transférées à son actionnaire majoritaire, MOL Nyrt.

## Le cadre juridique

### *Le droit de l'Union*

3 Les considérants 2, 9 et 24 de la directive 2004/25 énoncent :

« (2) Il est nécessaire de protéger les intérêts des détenteurs de titres de sociétés relevant du droit d'un État membre lorsque ces sociétés font l'objet d'offres publiques d'acquisition ou de changements de contrôle et qu'une partie au moins de leurs titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé d'un État membre.

[...]

(9) Il convient que les États membres prennent les mesures nécessaires pour la protection des détenteurs de titres, et en particulier ceux possédant des participations minoritaires, lorsque le contrôle de leurs sociétés a été pris. Il convient que les États membres assurent cette protection en imposant à l'acquéreur qui a pris le contrôle d'une société l'obligation de lancer une offre proposant à tous les détenteurs de titres de cette société d'acquérir la totalité de leurs participations à un prix équitable conformément à une définition commune. Les États membres devraient pouvoir créer d'autres instruments visant à protéger les intérêts des détenteurs de titres, comme l'obligation de lancer une offre partielle lorsque l'offrant n'acquiert pas le contrôle de la société ou l'obligation d'annoncer une offre simultanément à la prise de contrôle de la société.

[...]

(24) Les États membres devraient prendre les mesures nécessaires pour permettre à un offrant, qui a acquis un certain pourcentage du capital d'une société assorti de droits de vote à la suite d'une offre publique d'acquisition, d'obliger les détenteurs des titres restants à lui vendre leurs titres. De la même manière, lorsqu'un offrant, à la suite d'une offre publique d'acquisition, a acquis un certain pourcentage du capital d'une société assorti de droits de vote, les détenteurs des titres restants devraient avoir la possibilité de l'obliger à acheter leurs titres. Ces procédures de retrait obligatoire et de rachat obligatoire ne devraient s'appliquer que dans des conditions spécifiques liées à des offres publiques d'acquisition. En dehors de ces conditions, les États membres peuvent continuer à appliquer les dispositions nationales en ce qui concerne les procédures de retrait obligatoire et de rachat obligatoire. »

4 Conformément à l'article 1er, paragraphe 1, de cette directive, celle-ci prévoit des mesures de coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives, des codes de pratique ou autres dispositions des États membres concernant les offres publiques d'acquisition de titres d'une société relevant du droit d'un État membre, lorsque tout ou partie de ces titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs États membres.

5 L'article 2, paragraphe 1, sous a), de ladite directive est libellé de la manière suivante :

« Aux fins de la présente directive, on entend par :

a) "offre publique d'acquisition"ou "offre" : une offre publique (à l'exclusion d'une offre faite par la société visée elle-même) faite aux détenteurs des titres d'une société pour acquérir tout ou partie desdits titres, que l'offre soit obligatoire ou volontaire, à condition qu'elle suive ou ait pour objectif l'acquisition du contrôle de la société visée selon le droit national ».

6 L'article 3 de la même directive, intitulé « Principes généraux », prévoit :

« 1. Aux fins de l'application de la présente directive, les États membres veillent à ce que les principes suivants soient respectés :

a) tous les détenteurs de titres de la société visée qui appartiennent à la même catégorie doivent bénéficier d'un traitement équivalent ; en outre, si une personne acquiert le contrôle d'une société, les autres détenteurs de titres doivent être protégés ;

[...]

f) la société visée ne doit pas être gênée au-delà d'un délai raisonnable dans ses activités en raison d'une offre concernant ses titres.

2. Aux fins d'assurer le respect des principes prévus au paragraphe 1, les États membres :

a) veillent à ce que soient respectées les exigences minimales énoncées dans la présente directive ;

b) peuvent prévoir des conditions supplémentaires et des dispositions plus strictes que celles qui sont prévues par la présente directive pour réglementer les offres. »

7 L'article 5 de la directive 2004/25, intitulé « Protection des actionnaires minoritaires, offre obligatoire et prix équitable », prévoit, à ses paragraphes 1, 2 et 4 :

« 1. Lorsqu'une personne physique ou morale détient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même ou par des personnes agissant de concert avec elle, des titres d'une société au sens de l'article 1er, paragraphe 1, qui, additionnés à toutes les participations en ces titres qu'elle détient déjà et à celles des personnes agissant de concert avec elle, lui confèrent directement ou indirectement un pourcentage déterminé de droits de vote dans cette société lui donnant le contrôle de cette société, les États membres veillent à ce que cette personne soit obligée de faire une offre en vue de protéger les actionnaires minoritaires de [ladite] société. Cette offre est adressée dans les plus brefs délais à tous les détenteurs de ces titres et porte sur la totalité de leurs participations, au prix équitable défini au paragraphe 4.

2. L'obligation de lancer une offre prévue au paragraphe 1 n'est plus applicable lorsque le contrôle a été acquis à la suite d'une offre volontaire faite conformément à la présente directive à tous les détenteurs de titres pour la totalité de leurs participations.

[...]

4. Est considéré comme le prix équitable le prix le plus élevé payé pour les mêmes titres par l'offrant, ou par des personnes agissant de concert avec lui, pendant une période, déterminée par les États membres, de six mois au minimum à douze mois au maximum précédant l'offre visée au paragraphe 1. Si, après publication de l'offre et avant expiration de la période d'acceptation de celle-ci, l'offrant ou toute personne agissant de concert avec lui acquiert des titres à un prix supérieur au prix de l'offre, l'offrant porte son offre à un prix au moins égal au prix le plus élevé payé pour les titres ainsi acquis.

[...] »

8 L'article 7 de cette directive, intitulé « Période d'acceptation », dispose :

« 1. Les États membres prévoient que la période d'acceptation de l'offre ne peut être ni inférieure à deux semaines ni supérieure à dix semaines à compter de la date de publication du document d'offre. Sous réserve du respect du principe général prévu à l'article 3, paragraphe 1, point f), les États membres peuvent prévoir que la période de dix semaines pourra être prolongée, à condition que l'offrant notifie au moins deux semaines à l'avance son intention de clôturer l'offre.

2. Les États membres peuvent prévoir des règles modifiant, dans des cas spécifiques, la période visée au paragraphe 1. Un État membre peut autoriser l'autorité de contrôle à accorder une dérogation à la durée prévue au paragraphe 1 afin de permettre à la société visée de convoquer une assemblée générale d'actionnaires pour examiner l'offre. »

9 L'article 15 de ladite directive, intitulé « Retrait obligatoire », est ainsi libellé :

« 1. Les États membres veillent, lorsqu'une offre a été adressée à tous les détenteurs de titres de la société visée pour la totalité de leurs titres, à ce que les paragraphes 2 à 5 s'appliquent.

2. Les États membres veillent à ce qu'un offrant puisse exiger de tous les détenteurs des titres restants qu'ils lui vendent ces titres pour un juste prix. Les États membres introduisent ce droit dans un des deux cas suivants :

a) lorsque l'offrant détient des titres représentant au moins 90 % du capital assorti de droits de vote et 90 % des droits de vote de la société visée,

ou

b) lorsque, à la suite de l'acceptation de l'offre, il a acquis ou s'est fermement engagé par contrat à acquérir des titres représentant au moins 90 % du capital assorti de droits de vote de la société visée et 90 % des droits de vote faisant l'objet de l'offre.

Dans le cas visé au point a), les États membres peuvent fixer un seuil plus élevé pour autant toutefois qu'il ne dépasse pas 95 % du capital assorti de droits de vote et 95 % des droits de vote.

[...]

4. Si l'offrant souhaite exercer le droit de recourir au retrait obligatoire, il l'exerce dans un délai de trois mois après la fin de la période d'acceptation de l'offre prévue à l'article 7.

5. Les États membres veillent à ce qu'un juste prix soit garanti. Ce prix doit prendre la même forme que la contrepartie de l'offre ou consister en une valeur en espèces. Les États membres peuvent prévoir que des espèces doivent être proposées au moins à titre d'option.

À la suite d'une offre volontaire, dans les deux cas prévus au paragraphe 2, points a) et b), la contrepartie de l'offre est présumée juste si l'offrant a acquis, par acceptation de l'offre, des titres représentant au moins 90 % du capital assorti de droits de vote faisant l'objet de l'offre.

À la suite d'une offre obligatoire, la contrepartie de l'offre est présumée juste. »

10 L'article 16 de la même directive, intitulé « Rachat obligatoire », prévoit :

« 1. Les États membres veillent, lorsqu'une offre a été adressée à tous les détenteurs de titres de la société visée pour la totalité de leurs titres, à ce que les paragraphes 2 et 3 s'appliquent.

2. Les États membres veillent à ce qu'un détenteur de titres restants puisse exiger de l'offrant qu'il rachète ses titres pour un juste prix, dans les mêmes conditions que celles prévues à l'article 15, paragraphe 2.

3. L'article 15, paragraphes 3 à 5, s'applique mutatis mutandis. »

### *Le droit slovaque*

*La loi sur les titres*

11 L'article 114, paragraphe 1, du zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (loi n° 566/2001, sur les titres et les services d'investissement et modifiant et complétant certaines lois), du 9 novembre 2001 (*Zbierka zákonov* n° 222/2001), dans sa version applicable au litige au principal (ci-après la « loi sur les titres »), est ainsi libellé :

« [...] [S]auf dispositions contraires dans la présente loi, par offre publique d'acquisition, on entend l'offre publique de conclusion d'un contrat en vertu d'une réglementation spéciale, ayant pour objet l'acquisition de toutes les actions de la société visée ou d'une partie d'entre elles, ou l'échange de ces actions ou d'une partie d'entre elles contre d'autres titres, faite aux actionnaires de cette société soit en exécution de l'obligation prévue par la présente loi, soit volontairement, et qui suit l'acquisition d'une participation de contrôle dans la société visée ou a pour objectif l'acquisition d'une participation de contrôle dans la société visée [...] »

12 L'article 118i de cette loi dispose :

«1. L'offrant qui a fait une offre publique d'acquisition [...] a le droit de demander que lui soient transférées les actions de tous les actionnaires restants de la société visée en échange d'une contrepartie équitable (ci-après le "droit de retrait obligatoire") s'il détient des actions dont la valeur nominale totale représente au moins 95 % du capital de la société visée auquel sont associés des droits de vote et, représentant, en outre, au moins 95 % des droits de vote dans la société visée ; l'offrant a un droit de retrait obligatoire aux mêmes conditions également à l'égard des successeurs légaux des actionnaires restants de la société visée. L'offrant peut exercer le droit de retrait obligatoire au plus tard dans les trois mois suivant l'expiration du délai de validité de l'offre publique d'acquisition visée dans la première phrase, à défaut de quoi ce droit s'éteint.

[...]

5. L'offrant a le droit de demander que le conseil d'administration de la société visée convoque une assemblée générale en vue de l'adoption d'une résolution relative au transfert, à l'offrant, des actions de tous les actionnaires restants. [...] Le conseil d'administration de la société visée convoque l'assemblée générale dans les 30 jours suivant la réception de la demande de l'offrant. [...]

15. [...] [U]n recours en justice visant à faire constater, au motif qu'elle viole une réglementation, le contrat de société, les statuts ou les bonnes mœurs, la nullité de la résolution de l'assemblée générale par laquelle a été décidé le transfert des actions de cette société anonyme de la part des actionnaires minoritaires restants à l'offrant, actionnaire majoritaire, sur le fondement de l'exercice du droit de retrait obligatoire, peut être introduit par tout actionnaire, membre du conseil d'administration ou membre du conseil de surveillance de la société visée, ou par toute personne qui y a un intérêt méritant d'être juridiquement protégé ; cependant, le droit d'introduire un tel recours en justice s'éteint si la personne autorisée à l'introduire ne le fait pas dans les trois mois suivant le jour où elle a pris, ou aurait pu prendre, connaissance de la résolution de l'assemblée générale relative au transfert des actions [...], et au plus tard un an à compter de l'adoption de la résolution de l'assemblée générale relative au transfert des actions

[...]. L'article 131, paragraphe 1, de l'Obchodný zákonník (code de commerce) s'applique à ce recours, sauf disposition contraire dans le présent paragraphe.

[...] »

*Le code de commerce*

13 Aux termes de l'article 131, paragraphe 1, du zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník (loi nº 513/1991, portant établissement du code de commerce), du 5 novembre 1991 (*Zbierka zákonov nº* 98/1991), chaque associé, gérant, liquidateur, administrateur judiciaire, liquidateur de concordats judiciaires ou membre du conseil de surveillance peut introduire en justice un recours visant à faire constater la nullité d'une résolution de l'assemblée générale si elle est contraire à la loi, au contrat de société ou aux statuts. Un ancien associé ou gérant dispose également du même droit lorsque la résolution de l'assemblée générale le concerne. Toutefois, ce droit s'éteint si la personne habilitée à l'exercer ne le fait pas dans les trois mois suivant l'adoption de la résolution de l'assemblée générale ou, si l'assemblée générale n'a pas été dûment convoquée, à compter du jour où elle a pu prendre connaissance de la résolution.

## Le litige au principal et la question préjudicielle

14 Par une résolution du 10 octobre 2019, l'assemblée générale extraordinaire de Slovnaft a approuvé le transfert, au profit de MOL – qui, à cette date, était l'actionnaire majoritaire de Slovnaft et détenait une participation de 98,56 % au capital de cette dernière – de l'ensemble des actions détenues par les actionnaires minoritaires restants, dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire des détenteurs de titres prévue à l'article 118i de la loi sur les titres.

15 Korfin et Sempiola, des actionnaires minoritaires de Slovnaft, ont introduit un recours tendant à faire constater la nullité de cette résolution, en faisant valoir, notamment, que MOL ne pouvait pas disposer d'un droit de retrait obligatoire, car elle n'avait pas adressé à l'ensemble des détenteurs de titres de Slovnaft une « offre publique d'acquisition », au sens de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25, contrairement à ce qu'exige l'article 15, paragraphe 1, de cette directive.

16 Korfin et Sempiola n'ont pas contesté le fait que ladite résolution avait été précédée d'une offre présentée par MOL en vue de l'acquisition des actions de Slovnaft, qui était valable du 10 mai au 18 juillet 2019. Elles ont, toutefois, soutenu que cette offre ne remplissait pas les conditions requises pour être qualifiée d'« offre publique d'acquisition », au sens de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de ladite directive. D'une part, MOL aurait acquis une participation de contrôle dans Slovnaft longtemps avant la présentation de cette offre, de telle sorte que celle-ci ne saurait être considérée comme étant une offre obligatoire, au sens de l'article 5, paragraphe 1, de la même directive. D'autre part, cette offre ne pourrait pas davantage constituer une offre volontaire, dès lors qu'elle ne poursuivait pas l'objectif d'acquérir le contrôle de Slovnaft, lequel était déjà exercé par MOL antérieurement à la présentation de son offre.

17 Par jugement du 13 décembre 2021, l'Okresný súd Bratislava II (tribunal de district de Bratislava II, Slovaquie) a rejeté le recours introduit par Korfin et Sempiola. Cette juridiction aurait considéré que la version en langue slovaque de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25 présente un caractère imprécis en ce qu'il en ressort que l'offre publique d'acquisition est définie comme étant une offre publique obligatoire ou volontaire – à l'exclusion

d'une offre émanant de la société visée elle-même – adressée aux détenteurs des titres d'une société en vue d'acquérir tout ou partie de ces titres, et dont il résulte, ou qui a pour objectif, l'acquisition du contrôle de la société visée selon le droit national. Toutefois, il découlerait des versions en langues tchèque et anglaise de cette disposition qu'une offre volontaire peut être présentée même après l'acquisition, par l'offrant, du contrôle de la société visée par l'offre.

18 Le jugement de l'Okresný súd Bratislava II (tribunal de district de Bratislava II) a été confirmé en appel par un arrêt rendu le 1er mars 2023 par le Krajský súd v Bratislave (cour régionale de Bratislava, Slovaquie), contre lequel Korfin et Sempiola ont formé un pourvoi devant le Najvyšší súd Slovenskej republiky (Cour suprême de la République slovaque), qui est la juridiction de renvoi. Cette dernière expose que, à l'appui de leur pourvoi, Korfin et Sempiola soutiennent qu'il résulte d'une interprétation systématique et téléologique de la directive 2004/25 qu'une offre obligatoire devrait intervenir à la suite de l'acquisition d'une participation de contrôle dans la société visée, tandis qu'une offre volontaire pourrait être présentée à tout moment, mais uniquement en vue d'acquérir une participation de contrôle dans la société visée.

19 C'est dans ces conditions que le Najvyšší súd Slovenskej republiky (Cour suprême de la République slovaque) a décidé de surseoir à statuer et de poser à la Cour la question préjudicielle suivante :

« L'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive [2004/25] doit-il être interprété en ce sens qu'une offre publique d'acquisition volontaire peut être faite uniquement si elle a pour objectif l'acquisition d'une participation de contrôle dans la société visée, et donc qu'une offre publique d'acquisition volontaire ne peut pas être faite par une entité qui possède déjà une participation de contrôle dans la société visée ? »

**Sur la recevabilité de la demande de décision préjudicielle**

20 Slovnaft fait valoir que la demande de décision préjudicielle est irrecevable au motif que la réponse à la question posée par la juridiction de renvoi ne serait pas pertinente pour la solution du litige au principal. Elle soutient, à cet égard, que la directive 2004/25 n'opère qu'une harmonisation minimale, de sorte qu'il serait loisible aux États membres de prévoir qu'une offre publique d'acquisition volontaire puisse également être présentée par un actionnaire détenant déjà le contrôle de la société visée. Or, il ressortirait de l'article 114, paragraphe 1, de la loi sur les titres qu'une offre volontaire peut être effectuée par un tel actionnaire.

21 À cet égard, il convient de rappeler que, selon une jurisprudence constante, les questions relatives à l'interprétation du droit de l'Union posées par le juge national dans le cadre réglementaire et factuel qu'il définit sous sa responsabilité, et dont il n'appartient pas à la Cour de vérifier l'exactitude, bénéficient d'une présomption de pertinence. Le refus de la Cour de statuer sur une demande de décision préjudicielle formée par une juridiction nationale n'est possible que s'il apparaît de manière manifeste que l'interprétation sollicitée du droit de l'Union n'a aucun rapport avec la réalité ou l'objet du litige au principal, lorsque le problème est de nature hypothétique ou encore lorsque la Cour ne dispose pas des éléments de fait et de droit nécessaires pour répondre de façon utile aux questions qui lui sont posées (arrêt du 1er août 2025, Alace et Canpelli, C-758/24 et C-759/24, EU:C:2025:591, point 38 ainsi que jurisprudence citée).

22 En l'occurrence, le litige au principal concerne la validité d'une résolution approuvant, à la suite d'une offre présentée par l'actionnaire majoritaire d'une société en vue de l'acquisition des actions de cette dernière, le transfert, au profit de cet actionnaire, de l'ensemble des actions détenues par les actionnaires minoritaires restants, dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire. Or, la directive 2004/25, visée par la question préjudicielle, comporte l'article 15 qui porte, précisément, sur le retrait obligatoire.

23 Dans ces conditions, il n'apparaît pas de manière manifeste que l'interprétation sollicitée de la directive 2004/25 soit sans aucun rapport avec la réalité ou l'objet du litige au principal ou que le problème soulevé présente un caractère hypothétique. En effet, la réponse de la Cour à la question qui lui a été posée pourrait être nécessaire pour la solution du litige au principal, notamment aux fins de l'appréciation du caractère conforme à cette directive des dispositions du droit slovaque, à savoir l'article 114, paragraphe 1, et l'article 118i de la loi sur les titres, sur la base desquelles a été adoptée la résolution en cause au principal, et, le cas échéant, aux fins d'une interprétation conforme à ladite directive de ces dispositions.

24 Par ailleurs, l'argument de Slovnaft, selon lequel, en substance, la directive 2004/25 ne s'oppose pas à ce que les États membres prévoient, dans leur droit national, la possibilité d'un retrait obligatoire sans que les conditions prévues à l'article 15 de cette directive soient remplies, concerne l'interprétation de ladite directive et, partant, relève de l'examen quant au fond de la question préjudicielle et non pas de sa recevabilité.

25 Par conséquent, la demande de décision préjudicielle est recevable.

**Sur la question préjudicielle**

26 Par sa question, la juridiction de renvoi demande, en substance, si l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25 doit être interprété en ce sens qu'une offre adressée aux détenteurs des titres d'une société en vue d'acquérir tout ou partie de ces titres constitue une offre volontaire relevant de la notion d'« offre publique d'acquisition », au sens de cette disposition, lorsqu'elle est présentée par un offrant qui détient déjà le contrôle de la société visée.

27 Selon une jurisprudence constante, aux fins de l'interprétation d'une disposition du droit de l'Union, il convient de tenir compte non seulement des termes de la disposition du droit de l'Union en cause, mais également du contexte dans lequel elle s'inscrit, ainsi que des objectifs et de la finalité que poursuit l'acte dont elle fait partie (arrêts du 17 novembre 1983, Merck, 292/82, EU:C:1983:335, point 12, et du 30 octobre 2025, Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, point 23).

28 En premier lieu, s'agissant du libellé de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25, il convient de relever que cette disposition définit la notion d'« offre publique d'acquisition » ou d'« offre » comme étant une offre publique, à l'exclusion d'une offre émanant de la société visée elle-même, adressée aux détenteurs des titres d'une société en vue d'acquérir tout ou partie de ces titres, qu'il s'agisse d'une offre obligatoire ou volontaire, « à condition qu'elle suive ou ait pour objectif l'acquisition du contrôle de la société visée selon le droit national ».

29 Il découle de cette définition que les offres publiques d'acquisition, au sens de ladite disposition, peuvent être distinguées selon deux catégories de critères. D'une part, une offre peut être obligatoire ou volontaire. D'autre part, elle peut soit intervenir à la suite de l'acquisition du contrôle de la société visée, soit avoir pour objectif l'acquisition d'un tel contrôle.

30 Or, il ne ressort pas clairement de ce libellé de quelle manière les critères relevant de ces deux catégories peuvent être articulés entre eux. En particulier, se pose la question de savoir si chacun des critères de la première catégorie peut être combiné avec l'un seulement ou avec l'ensemble des critères de la seconde catégorie.

31 Il y a lieu de souligner, par ailleurs, que la juridiction de renvoi ainsi que Slovnaft et la Commission européenne dans les observations écrites qu'elles ont soumises à la Cour ont attiré l'attention sur le fait que le libellé de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25 dans sa version en langue slovaque diverge de celui retenu dans d'autres versions linguistiques de cette disposition, en ce qu'elle définit l'offre publique d'acquisition, au sens de ladite disposition, comme étant une offre « dont il résulte ou qui a pour objectif l'acquisition du contrôle de la société visée selon le droit national », ce qui semble exclure de cette définition une offre qui intervient à la suite de l'acquisition de ce contrôle.

32 Il convient de constater, en outre, que la version en langue allemande de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25 utilise, pour désigner une offre qui intervient à la suite de l'acquisition du contrôle de la société visée, le verbe «sich [...] anschließt », lequel suggère une certaine proximité temporelle entre l'acquisition du contrôle et la présentation de l'offre. Cette formulation semble ainsi exclure de la définition de la notion d'« offre publique d'acquisition », au sens de cette disposition, une offre portant sur l'acquisition de l'ensemble ou d'une partie des titres de la société visée, présentée par l'offrant à un moment plus ou moins éloigné de l'acquisition du contrôle de cette société.

33 En ce qui concerne les divergences entre les différentes versions linguistiques de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25, telles que mentionnées aux points 31 et 32 du présent arrêt, il y a lieu de rappeler que, selon une jurisprudence constante, la formulation utilisée dans l'une des versions linguistiques d'une disposition du droit de l'Union ne saurait servir de base unique à l'interprétation de cette disposition ou se voir attribuer un caractère prioritaire par rapport aux autres versions linguistiques. Les dispositions du droit de l'Union doivent en effet être interprétées et appliquées de manière uniforme, à la lumière des versions établies dans toutes les langues de l'Union. Ainsi, en cas de disparité entre les diverses versions linguistiques d'un texte du droit de l'Union, la disposition en cause doit être interprétée en fonction de l'économie générale et de la finalité de la réglementation dont elle constitue un élément (arrêts du 27 octobre 1977, Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, point 14, ainsi que du 30 avril 2025, Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, point 19 et jurisprudence citée).

34 Partant, étant donné que, pour les motifs exposés aux points 29 à 32 du présent arrêt, il n'est pas possible de répondre à la question posée par la juridiction de renvoi sur le seul fondement du libellé de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25, il convient également de tenir compte du contexte dans lequel s'insère cette disposition ainsi que de l'objectif poursuivi par cette directive.

35 Ainsi, en ce qui concerne, en deuxième lieu, le contexte dans lequel s'insère l'article 2, paragraphe 1, sous a), de ladite directive, il importe, d'une part, de tenir compte de l'article 5 de la même directive. Le paragraphe 1 de cet article 5 impose aux États membres de veiller à ce qu'une personne physique ou morale qui détient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même ou par des personnes agissant de concert avec elle, des titres d'une société relevant du champ d'application de la directive 2004/25, lesquels, additionnés à toutes les participations en ces titres que cette personne détient déjà et à celles des personnes agissant de concert avec elle, lui

confèrent directement ou indirectement un pourcentage de droits de vote dans cette société lui donnant le contrôle de celle-ci, soit tenue d'adresser, dans les plus brefs délais, à l'ensemble des détenteurs de titres de la société visée, une offre publique d'acquisition portant sur la totalité de leurs participations au prix équitable défini au paragraphe 4 dudit article 5.

36 L'article 5, paragraphe 1, de cette directive prévoit ainsi une offre publique d'acquisition obligatoire intervenant à la suite de l'acquisition du contrôle de la société visée. Il s'agit de la seule offre obligatoire prévue par ladite directive, aucune autre disposition de celle-ci n'imposant une telle obligation. Il s'ensuit qu'une offre publique d'acquisition obligatoire, au sens de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la même directive, intervient à la suite de l'acquisition du contrôle de la société visée et ne peut avoir pour objectif l'acquisition du contrôle de cette société.

37 Par ailleurs, l'article 5, paragraphe 2, de la directive 2004/25 prévoit que l'obligation de lancer une offre prévue au paragraphe 1 de cet article 5 n'est plus applicable lorsque le contrôle de la société visée a été acquis à la suite d'une offre volontaire présentée conformément à cette directive à l'ensemble des détenteurs de titres pour la totalité de leurs participations. Il ressort des termes de cette disposition que l'offre publique d'acquisition volontaire qu'elle envisage est une offre ayant pour objectif l'acquisition du contrôle de la société visée et ayant effectivement abouti à l'acquisition de ce contrôle.

38 D'autre part, il convient également de tenir compte, aux fins de l'interprétation contextuelle de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25, de l'article 15 de cette directive, dont le paragraphe 4 prévoit que si l'offrant souhaite exercer son droit, énoncé au paragraphe 2 de cet article 15, d'exiger de l'ensemble des détenteurs des titres restants qu'ils lui vendent ces titres pour un juste prix, il est tenu de l'exercer dans un délai de trois mois suivant la fin de la période d'acceptation de l'offre, telle que fixée à l'article 7 de ladite directive.

39 Or, ce délai serait privé de tout effet utile s'il était admis que la personne qui détient le contrôle d'une société relevant du champ d'application de la directive 2004/25 peut, à tout moment suivant l'acquisition de ce contrôle, présenter une offre volontaire, au sens de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de cette directive, en vue d'acquérir les titres restants de cette société. En effet, si cette personne s'abstenait d'exercer son droit de recourir au retrait obligatoire des détenteurs de titres dans le délai prévu à l'article 15, paragraphe 4, de ladite directive, il lui suffirait de présenter une nouvelle offre volontaire afin de faire courir un nouveau délai pour l'exercice de ce droit.

40 Les considérations exposées aux points 35 à 39 du présent arrêt militent, dès lors, en faveur d'une interprétation selon laquelle une offre volontaire, au sens de l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25, doit être comprise comme étant une offre ayant pour finalité l'acquisition du contrôle de la société visée et ne saurait, par conséquent, constituer une offre présentée à la suite de l'acquisition de ce contrôle.

41 En troisième lieu, cette interprétation se trouve corroborée par l'objectif poursuivi par cette directive.

42 En effet, ainsi que l'ont fait valoir le gouvernement néerlandais et la Commission dans leurs observations, il ressort de l'article 3, paragraphe 1, sous a), seconde phrase, de ladite directive ainsi que des considérants 2 et 9 de celle-ci que la même directive vise à assurer la protection des

actionnaires des sociétés relevant de son champ d'application lorsque ces sociétés font l'objet d'une acquisition de contrôle ou d'une offre publique ayant pour objectif l'acquisition de leur contrôle.

43 En revanche, il y a lieu de relever que, en l'absence de changement de contrôle, la protection des actionnaires minoritaires ne relève pas des objectifs poursuivis par la directive 2004/25.

44 À cet égard, il importe de souligner, d'une part, que l'article 3, paragraphe 2, de cette directive qualifie, à son point a), les exigences énoncées dans ladite directive d'exigences « minimales » et, à son point b), reconnaît aux États membres la faculté de prévoir des conditions supplémentaires ainsi que des dispositions plus strictes que celles prévues par la même directive pour réglementer les offres.

45 D'autre part, le considérant 24 de la directive 2004/25 indique que, en ce qui concerne les procédures de retrait obligatoire des détenteurs des titres restants d'une société et de rachat obligatoire de ces titres, lesquelles ne remplissent pas les conditions prévues, respectivement, aux articles 15 et 16 de cette directive, les États membres peuvent continuer à appliquer leurs dispositions nationales à cet égard.

46 Aussi est-il loisible aux États membres de prévoir, dans leur droit national, que l'actionnaire qui détient déjà le contrôle d'une société puisse présenter une offre en vue de l'acquisition des actions restantes de celle-ci et, par la suite, imposer aux actionnaires restants de lui céder leurs actions dans le cadre d'un retrait obligatoire des détenteurs de titres.

47 En l'occurrence, il appartient à la juridiction de renvoi, seule compétente pour interpréter son droit national, de déterminer si les dispositions du droit slovaque applicables au litige au principal doivent être interprétées en ce sens qu'elles permettent la présentation d'une telle offre par un tel actionnaire et l'adoption, par la suite, d'une décision de retrait obligatoire des détenteurs de ces titres au profit de cet actionnaire.

48 Eu égard à l'ensemble des considérations qui précèdent, il convient de répondre à la question posée que l'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25 doit être interprété en ce sens qu'une offre adressée aux détenteurs des titres d'une société en vue d'acquérir tout ou partie de ces titres ne constitue pas une offre volontaire relevant de la notion d'« offre publique d'acquisition », au sens de cette disposition, lorsqu'elle est présentée par un offrant qui détient déjà le contrôle de la société visée.

## Sur les dépens

49 La procédure revêtant, à l'égard des parties au principal, le caractère d'un incident soulevé devant la juridiction de renvoi, il appartient à celle-ci de statuer sur les dépens. Les frais exposés pour soumettre des observations à la Cour, autres que ceux desdites parties, ne peuvent faire l'objet d'un remboursement.

Par ces motifs, la Cour (cinquième chambre) dit pour droit :

**L'article 2, paragraphe 1, sous a), de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil, du 21 avril 2004, concernant les offres publiques d'acquisition,**

**doit être interprété en ce sens que :**

**une offre adressée aux détenteurs des titres d'une société en vue d'acquérir tout ou partie de ces titres ne constitue pas une offre volontaire relevant de la notion d'« offre publique d'acquisition », au sens de cette disposition, lorsqu'elle est présentée par un offrant qui détient déjà le contrôle de la société visée.**

Signatures