Sammlung der Rechtsprechung

URTEIL DES GERICHTSHOFS (Fünfte Kammer)

13. Mai 2026 *

„Vorlage zur Vorabentscheidung – Gesellschaftsrecht – Richtlinie 2004/25/EG – Übernahmeangebot – Art. 2 Abs. 1 Buchst. a – Ausschluss von Wertpapierinhabern – Durch eine Person, die die Kontrolle über die Zielgesellschaft innehat, abgegebenes Angebot – Abgabe des Angebots im Anschluss an den Erwerb der Kontrolle – Fehlen der Freiwilligkeit des Übernahmeangebots“

In der Rechtssache C-225/25

betreffend ein Vorabentscheidungsersuchen nach Art. 267 AEUV, eingereicht vom Najvyšší súd Slovenskej republiky (Oberstes Gericht der Slowakischen Republik) mit Entscheidung vom 19. Februar 2025, beim Gerichtshof eingegangen am 24. März 2025, in dem Verfahren

KORFIN, s.r.o.,

SEMPIOLA INVEST LIMITED

gegen

SLOVNAFT, a.s.

erlässt

DER GERICHTSHOF (Fünfte Kammer)

unter Mitwirkung der Kammerpräsidentin M. L. Arastey Sahún sowie der Richter J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (Berichterstatter) und B. Smulders,

Generalanwalt: M. Campos Sánchez-Bordona,

Kanzler: A. Calot Escobar,

aufgrund des schriftlichen Verfahrens,

unter Berücksichtigung der Erklärungen

– der KORFIN, s.r.o. und der SEMPIOLA INVEST LIMITED, vertreten durch P. Sojka, Advokát,

– der SLOVNAFT, a.s., vertreten durch J. Azud und D. Nemčíková, Advokáti,

* Verfahrenssprache: Slowakisch.

– der slowakischen Regierung, vertreten durch E. V. Larišová und A. Lukáčik als Bevollmächtigte,

– der griechischen Regierung, vertreten durch V. Baroutas und K. Boskovits als Bevollmächtigte,

– der niederländischen Regierung, vertreten durch J. Langer und C. S. Schillemans als Bevollmächtigte,

– der Europäischen Kommission, vertreten durch R. Lindenthal, G. Meeßen und M. Noll-Ehlers als Bevollmächtigte,

aufgrund der nach Anhörung des Generalanwalts ergangenen Entscheidung, ohne Schlussanträge über die Rechtssache zu entscheiden,

folgendes

Urteil

1 Das Vorabentscheidungsersuchen betrifft die Auslegung von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote (ABl. 2004, L 142, S. 12).

2 Es ergeht im Rahmen eines Rechtsstreits zwischen der KORFIN, s.r.o. (im Folgenden: Korfin) und der SEMPIOLA INVEST LIMITED (im Folgenden: Sempiola) auf der einen Seite und der SLOVNAFT, a.s. (im Folgenden: Slovnaft) auf der anderen Seite über die Beurteilung der Gültigkeit eines Beschlusses der außerordentlichen Hauptversammlung von Slovnaft, mit dem alle von den Minderheitsaktionären an Slovnaft gehaltenen Aktien auf deren Mehrheitsaktionär, die MOL Nyrt., übertragen würden.

Rechtlicher Rahmen

Unionsrecht

3 Die Erwägungsgründe 2, 9 und 24 der Richtlinie 2004/25 lauten:

„(2) Wenn Gesellschaften, die dem Recht eines Mitgliedstaats unterliegen, Gegenstand eines Übernahmeangebots oder eines Kontrollwechsels sind und zumindest ein Teil der Wertpapiere dieser Gesellschaften zum Handel auf einem geregelten Markt eines Mitgliedstaats zugelassen sind, ist es notwendig, die Interessen der Inhaber dieser Wertpapiere zu schützen.

…

(9) Die Mitgliedstaaten sollten die notwendigen Schritte unternehmen, um Wertpapierinhaber, insbesondere Wertpapierinhaber mit Minderheitsbeteiligungen, nach einem Kontrollwechsel in ihren Gesellschaften zu schützen. Diesen Schutz sollten die Mitgliedstaaten dadurch gewährleisten, dass die Person, die die Kontrolle über die Gesellschaft erlangt hat, verpflichtet wird, allen Wertpapierinhabern dieser Gesellschaft zu einem angemessenen Preis, der einheitlich definiert ist, ein Angebot zur Übernahme aller

ihrer Wertpapiere zu machen. Die Mitgliedstaaten müssen weitere Vorkehrungen zum Schutz der Interessen der Wertpapierinhaber vorsehen können, wie etwa die Verpflichtung, ein Teilangebot zu unterbreiten, wenn der Bieter nicht die Kontrolle über die Gesellschaft erwirbt, oder die Verpflichtung, zugleich mit dem Erwerb der Kontrolle über die Gesellschaft ein Angebot zu unterbreiten.

…

(24) Die Mitgliedstaaten sollten die erforderlichen Vorkehrungen treffen, um einem Bieter, der im Zuge eines Übernahmeangebots einen bestimmten Prozentsatz des stimmberechtigten Kapitals einer Gesellschaft erworben hat, die Möglichkeit zu geben, die Inhaber der übrigen Wertpapiere zum Verkauf ihrer Wertpapiere zu verpflichten. Dementsprechend sollten die Inhaber der übrigen Wertpapiere die Möglichkeit haben, den Bieter, der im Zuge eines Übernahmeangebots einen bestimmten Prozentsatz des stimmberechtigten Kapitals einer Gesellschaft erworben hat, zum Erwerb ihrer Wertpapiere zu verpflichten. Diese Ausschluss- und Andienungsverfahren sollten nur unter bestimmten Bedingungen im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten gelten. Die Mitgliedstaaten können unter anderen Umständen auf Ausschluss- und Andienungsverfahren weiterhin ihre nationalen Vorschriften anwenden. Die Mitgliedstaaten können unter anderen Umständen auf Ausschluss- und Andienungsverfahren weiterhin ihre nationalen Vorschriften anwenden.“

4 Nach Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie enthält diese Maßnahmen zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften, Verhaltenskodizes und sonstigen Regelungen der Mitgliedstaaten für Übernahmeangebote für die Wertpapiere einer dem Recht eines Mitgliedstaats unterliegenden Gesellschaft, sofern alle oder ein Teil dieser Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt in einem oder mehreren Mitgliedstaaten zugelassen sind.

5 Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie bestimmt:

„Im Sinne dieser Richtlinie gelten folgende Begriffsbestimmungen:

a) ‚Übernahmeangebot‘ oder ‚Angebot‘ ist ein an die Inhaber der Wertpapiere einer Gesellschaft gerichtetes (und nicht von der Zielgesellschaft selbst abgegebenes) öffentliches, Pflicht- oder freiwilliges Angebot zum Erwerb eines Teils oder aller dieser Wertpapiere, das sich an den Erwerb der Kontrolle der Zielgesellschaft im Sinne des einzelstaatlichen Rechts anschließt oder diesen Erwerb zum Ziel hat“.

6 Art. 3 der Richtlinie („Allgemeine Grundsätze“) sieht vor:

„(1) Die Mitgliedstaaten stellen zur Umsetzung dieser Richtlinie sicher, dass die folgenden Grundsätze beachtet werden:

a) Alle Inhaber von Wertpapieren einer Zielgesellschaft, die der gleichen Gattung angehören, sind gleich zu behandeln; darüber hinaus müssen die anderen Inhaber von Wertpapieren geschützt werden, wenn eine Person die Kontrolle über eine Gesellschaft erwirbt.

…

f) Eine Zielgesellschaft darf in ihrer Geschäftstätigkeit nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus durch ein Angebot für ihre Wertpapiere behindert werden.

(2) Um die Beachtung der in Absatz 1 aufgeführten Grundsätze sicherzustellen,

a) sorgen die Mitgliedstaaten dafür, dass die in dieser Richtlinie vorgeschriebenen Mindestanforderungen eingehalten werden,

b) können die Mitgliedstaaten für Angebote zusätzliche Bedingungen und strengere Bestimmungen als in dieser Richtlinie festlegen."

7 Art. 5 der Richtlinie 2004/25 („Schutz der Minderheitsaktionäre, Pflichtangebot und angemessener Preis") sieht in den Abs. 1, 2 und 4 vor:

„(1) Hält eine natürliche oder juristische Person infolge ihres alleinigen Erwerbs oder des Erwerbs durch gemeinsam mit ihr handelnde Personen Wertpapiere einer Gesellschaft im Sinne des Artikels 1 Absatz 1, die ihr bei Hinzuzählung zu etwaigen von ihr bereits mittels solcher Wertpapiere gehaltenen Beteiligungen und den Beteiligungen der gemeinsam mit ihr handelnden Personen unmittelbar oder mittelbar einen bestimmten, die Kontrolle begründenden Anteil an den Stimmrechten dieser Gesellschaft verschaffen, so stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass diese Person zum Schutz der Minderheitsaktionäre dieser Gesellschaft zur Abgabe eines Angebots verpflichtet ist. Dieses Angebot wird unverzüglich allen Wertpapierinhabern für alle ihre Wertpapiere zu einem im Sinne des Absatzes 4 angemessenen Preis unterbreitet.

(2) Die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots gemäß Absatz 1 besteht nicht mehr, wenn die Kontrolle aufgrund eines freiwilligen Angebots erlangt worden ist, das im Einklang mit dieser Richtlinie allen Wertpapierinhabern für alle ihre Wertpapiere unterbreitet worden ist.

…

(4) Als angemessener Preis gilt der höchste Preis, der vom Bieter oder einer mit ihm gemeinsam handelnden Person in einem von den Mitgliedstaaten festzulegenden Zeitraum von mindestens sechs und höchstens zwölf Monaten vor dem Angebot gemäß Absatz 1 für die gleichen Wertpapiere gezahlt worden ist. Erwirbt der Bieter oder eine mit ihm gemeinsam handelnde Person nach Bekanntmachung des Angebots und vor Ablauf der Annahmefrist Wertpapiere zu einem höheren als dem Angebotspreis, so muss der Bieter sein Angebot mindestens auf den höchsten Preis erhöhen, der für die dergestalt erworbenen Wertpapiere gezahlt wurde.

…"

8 Art. 7 („Annahmefrist") der Richtlinie bestimmt:

„(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die Frist für die Annahme des Angebots nicht weniger als zwei Wochen und nicht mehr als zehn Wochen ab der Bekanntmachung der Angebotsunterlage betragen darf. Sofern der allgemeine Grundsatz nach Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe f) eingehalten wird, können die Mitgliedstaaten vorsehen, dass die Frist von zehn Wochen unter der Bedingung verlängert werden kann, dass der Bieter seine Absicht zur Schließung des Angebots mindestens zwei Wochen zuvor bekannt gibt.

(2) Die Mitgliedstaaten können in bestimmten Fällen Vorschriften zur Änderung der in Absatz 1 genannten Frist vorsehen. Ein Mitgliedstaat kann eine Aufsichtsstelle ermächtigen, eine

Abweichung von der in Absatz 1 genannten Frist zu gestatten, damit die Zielgesellschaft zur Prüfung des Angebots eine Hauptversammlung der Aktionäre einberufen kann.“

9 Art. 15 („Ausschluss von Minderheitsaktionären“) der Richtlinie sieht vor:

„(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass im Anschluss an ein an alle Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft gerichtetes Angebot für sämtliche Wertpapiere die Absätze 2 bis 5 gelten.

(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass ein Bieter von allen verbleibenden Wertpapierinhabern verlangen kann, dass sie ihm ihre Wertpapiere zu einem angemessenen Preis verkaufen. Die Mitgliedstaaten führen dieses Recht ein, wenn einer der folgenden Fälle vorliegt:

a) Der Bieter hält entweder Wertpapiere, die mindestens 90 % des stimmberechtigten Kapitals der Zielgesellschaft und 90 % der Stimmrechte der Zielgesellschaft entsprechen,

oder

b) er hat durch Annahme des Angebots Wertpapiere erworben oder sich fest vertraglich verpflichtet, solche Wertpapiere zu erwerben, die mindestens 90 % des stimmberechtigten Kapitals der Zielgesellschaft und 90 % der vom Angebot betroffenen Stimmrechte entsprechen.

Die Mitgliedstaaten können im Fall des Buchstabens a) einen höheren Schwellenwert festlegen, der jedoch 95 % des stimmberechtigten Kapitals und 95 % der Stimmrechte nicht überschreiten darf.

…

(4) Beabsichtigt der Bieter das Ausschlussrecht auszuüben, so hat er dies innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der in Artikel 7 genannten Frist für die Annahme des Angebots zu tun.

(5) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass eine angemessene Abfindung garantiert wird. Diese Abfindung muss dieselbe Form aufweisen wie die Gegenleistung des Angebots oder in Form einer Geldleistung erfolgen. Die Mitgliedstaaten können vorsehen, dass zumindest wahlweise eine Geldleistung angeboten werden muss.

Bei einem freiwilligen Angebot in den in Absatz 2 Buchstaben a) und b) vorgesehenen Fällen gilt die im Angebot angebotene Abfindung dann als angemessen, wenn der Bieter durch die Annahme des Angebots Wertpapiere erworben hat, die mindestens 90 % des vom Angebot betroffenen stimmberechtigten Kapitals entsprechen.

Bei einem Pflichtangebot gilt die Gegenleistung des Angebots als angemessen.“

10 Art. 16 („Andienungsrecht“) der Richtlinie lautet:

„(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass im Anschluss an ein an alle Wertpapierinhaber der Zielgesellschaft gerichtetes Angebot für sämtliche Wertpapiere die Absätze 2 und 3 Anwendung finden.

(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass ein Inhaber verbleibender Wertpapiere von dem Bieter verlangen kann, dass er seine Wertpapiere gemäß den Bedingungen des Artikels 15 Absatz 2 zu einem angemessenen Preis erwirbt.

(3) Die Bestimmungen des Artikels 15 Absätze 3 bis 5 gelten entsprechend."

Slowakisches Recht

Wertpapiergesetz

11 In § 114 Abs. 1 des Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (Gesetz Nr. 566/2001 über Wertpapiere und Wertpapierdienstleistungen sowie zur Änderung bestimmter Gesetze) vom 9. November 2001 (Zbierka zákonov Nr. 222/2001) in seiner auf den Ausgangsrechtsstreit anwendbaren Fassung (im Folgenden: Wertpapiergesetz) heißt es:

„Sofern in diesem Gesetz nichts anderes bestimmt ist, ist ein Übernahmeangebot ein an die Aktionäre der Zielgesellschaft gerichtetes öffentliches Angebot zum Abschluss eines Vertrags nach Maßgabe besonderer Vorschriften, dessen Gegenstand der Erwerb aller oder eines Teils der Aktien der Zielgesellschaft oder der Tausch dieser oder eines Teils dieser Aktien gegen andere Wertpapiere ist, das aufgrund einer in diesem Gesetz vorgesehenen Verpflichtung oder freiwillig abgegeben wird und das auf den Erwerb einer Kontrollbeteiligung an der Zielgesellschaft folgt oder den Erwerb einer Kontrollbeteiligung an der Zielgesellschaft bezweckt …"

12 § 118i des Gesetzes bestimmt:

„(1) Eine Bietergesellschaft, die ein Übernahmeangebot gemacht hat, … hat das Recht zu verlangen, dass die Aktien aller verbleibenden Aktionäre der Zielgesellschaft gegen eine angemessene Gegenleistung auf ihn übertragen werden (im Folgenden: Ausschlussrecht), sofern ihm Aktien gehören, deren Gesamtnennbetrag mindestens 95 % des stimmberechtigten Grundkapitals der Zielgesellschaft ausmacht und mindestens 95 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft entspricht; unter denselben Voraussetzungen hat die Bietergesellschaft auch ein Ausschlussrecht gegenüber den Rechtsnachfolgern der übrigen Aktionäre der Zielgesellschaft. Die Bietergesellschaft kann das Ausschlussrecht nur innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Frist für das in Satz 1 genannte Übernahmeangebot geltend machen; andernfalls erlischt es.

…

(5) Die Bietergesellschaft ist berechtigt, den Vorstand der Zielgesellschaft aufzufordern, eine Hauptversammlung einzuberufen, um die Übertragung der Aktien aller übrigen Aktionäre auf die Bietergesellschaft zu beschließen. … Der Vorstand der Zielgesellschaft beruft spätestens 30 Tage nach Eingang des Antrags der Bietergesellschaft die Hauptversammlung ein. …

(15) … Die Aktionäre, Vorstandsmitglieder und Aufsichtsratsmitglieder der Zielgesellschaft sowie jeder, der ein schutzwürdiges Interesse hat, kann bei Gericht beantragen, den Beschluss der Hauptversammlung der Aktionäre, dass die Aktien dieser Aktiengesellschaft aufgrund der Ausübung des Ausschlussrechts von den übrigen Minderheitsaktionären an die Bietergesellschaft als Mehrheitsaktionär übertragen werden, für nichtig erklärt wird, weil dieser Beschluss gegen das Gesetz, den Gesellschaftsvertrag, die Satzung oder die guten Sitten verstößt.

Das Recht, einen solchen Antrag bei Gericht einzureichen, erlischt jedoch, wenn der Berechtigte es nicht innerhalb von drei Monaten nach dem Zeitpunkt ausübt, als er von dem Beschluss der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien … Kenntnis erlangt hat oder hätte erlangen können, spätestens jedoch ein Jahr nach dem … gefassten Beschluss der Hauptversammlung über die Übertragung der Aktien … Auf diesen Antrag findet § 131 Abs. 1 des Obchodný zákonník [Handelsgesetzbuch] Anwendung, sofern in diesem Absatz nichts anderes bestimmt ist.

…“

Handelsgesetzbuch

13 § 131 Abs. 1 des Zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník (Gesetz Nr. 513/1991 – Handelsgesetzbuch) vom 5. November 1991 (Zbierka zákonov Nr. 98/1991) lautet: „Die Gesellschafter, Vorstandsmitglieder, Liquidatoren, Insolvenzverwalter, Vergleichsverwalter oder Aufsichtsratsmitglieder können bei Gericht die Feststellung der Nichtigkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses beantragen, wenn dieser gegen das Gesetz, den Gesellschaftsvertrag oder die Satzung verstößt. Dasselbe Recht hat auch ein ehemaliger Gesellschafter oder ein ehemaliges Vorstandsmitglied, wenn sie durch den Hauptversammlungsbeschluss betroffen sind. Dieses Recht erlischt jedoch, wenn der Berechtigte es nicht innerhalb von drei Monaten nach Beschlussfassung der Hauptversammlung oder, wenn die Hauptversammlung nicht ordnungsgemäß einberufen worden ist, von dem Zeitpunkt an ausübt, zu dem er von dem Beschluss hätte Kenntnis erlangen können.“

Ausgangsrechtsstreit und Vorlagefrage

14 Mit einem Beschluss vom 10. Oktober 2019 billigte die außerordentliche Hauptversammlung von Slovnaft im Rahmen eines Verfahrens über den Ausschluss von Wertpapierinhabern nach § 118i des Wertpapiergesetzes die Übertragung sämtlicher von den verbleibenden Minderheitsaktionären gehaltener Aktien auf MOL, die zu diesem Zeitpunkt die Mehrheitsaktionärin von Slovnaft war und eine Beteiligung von 98,56 % an deren Kapital hielt.

15 Korfin und Sempiola, Minderheitsaktionärinnen von Slovnaft, reichten Klage auf Feststellung der Nichtigkeit des Beschlusses ein und machten u. a. geltend, dass MOL kein Ausschlussrecht gehabt habe, da sie im Gegensatz zu dem, was Art. 15 Abs. 1 der Richtlinie verlange, nicht an alle Wertpapierinhaber von Slovnaft ein „Übernahmeangebot“ im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25 gerichtet habe.

16 Korfin und Sempiola bestritten nicht, dass dem Beschluss ein Angebot von MOL im Hinblick auf den Erwerb von Aktien von Slovnaft vorausgegangen war, das vom 10. Mai 2019 bis 18. Juli 2019 gültig war. Sie behaupteten jedoch, dass das Angebot nicht die Voraussetzungen erfüllt habe, um als „Übernahmeangebot“ im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie zu gelten. Zum einen habe MOL lange Zeit vor der Abgabe des Angebots eine Kontrollbeteiligung an Slovnaft erworben, so dass das Angebot nicht als Pflichtangebot im Sinne von Art. 5 Abs. 1 der Richtlinie angesehen werden könne. Zum anderen könne das Angebot auch kein freiwilliges darstellen, da es nicht zum Ziel gehabt habe, die Kontrolle über Slovnaft zu erwerben, die MOL bereits vor der Abgabe ihres Angebots ausgeübt habe.

17 Mit Urteil vom 13. Dezember 2021 wies der Okresný súd Bratislava II (Bezirksgericht Bratislava II, Slowakei) die Klage von Korfin und Sempiola ab. Das Gericht nahm an, dass die slowakische Sprachfassung von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25 ungenau sei, da sich aus ihr ergebe, dass das Übernahmeangebot als ein an die Inhaber der Wertpapiere einer Gesellschaft gerichtetes – und nicht von der Zielgesellschaft selbst abgegebenes – öffentliches Pflicht- oder freiwilliges Angebot zum Erwerb eines Teils oder aller dieser Wertpapiere, aus dem nach dem einzelstaatlichen Recht der Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft folge oder das diesen Erwerb zum Ziel habe, definiert werde. Jedoch folge aus der tschechischen und der englischen Sprachfassung der Vorschrift, dass ein freiwilliges Angebot auch abgegeben werden könne, nachdem der Bieter die Kontrolle über die Zielgesellschaft des Angebots erworben habe.

18 Das Urteil des Okresný súd Bratislava II (Bezirksgericht Bratislava II) wurde durch Berufungsurteil vom 1. März 2023 des Krajský súd v Bratislave (Regionalgericht Bratislava, Slowakei) bestätigt, gegen das Korfin und Sempiola ein Rechtsmittel beim Najvyšší súd Slovenskej republiky (Oberstes Gericht der Slowakischen Republik), dem vorlegenden Gericht, einlegten. Das vorlegende Gericht führt aus, Korfin und Sempiola hätten zur Stützung ihres Rechtsbehelfs geltend gemacht, dass aus einer systematischen und teleologischen Auslegung der Richtlinie 2004/25 folge, dass ein Pflichtangebot nach dem Erwerb einer Kontrollbeteiligung in der Zielgesellschaft erfolgen müsse, während ein freiwilliges Angebot jederzeit abgegeben werden könne, jedoch nur mit dem Ziel des Erwerbs einer Kontrollbeteiligung an der Zielgesellschaft.

19 Daher hat der Najvyšší súd Slovenskej republiky (Oberstes Gericht der Slowakischen Republik) das Verfahren ausgesetzt und dem Gerichtshof folgende Frage zur Vorabentscheidung vorgelegt:

Ist Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25 dahin auszulegen, dass ein freiwilliges Übernahmeangebot nur abgegeben werden kann, wenn es auf den Erwerb einer Kontrollbeteiligung an der Zielgesellschaft abzielt, so dass ein freiwilliges Übernahmeangebot nicht von einem Rechtssubjekt abgegeben werden kann, das bereits eine Kontrollbeteiligung an der Zielgesellschaft hält?

Zur Zulässigkeit der Vorlagefrage

20 Slovnaft macht geltend, das Vorabentscheidungsersuchen sei unzulässig, da die Beantwortung der vom vorlegenden Gericht gestellten Frage für die Lösung des Ausgangsrechtsstreits nicht von Bedeutung sei. Insoweit sehe die Richtlinie 2004/25 nur eine Minimalharmonisierung vor, so dass die Mitgliedstaaten die Möglichkeit hätten, vorzusehen, dass ein freiwilliges Übernahmeangebot auch von einem Aktionär abgegeben werden könne, der bereits die Kontrolle über die Zielgesellschaft innehabe. § 114 Abs. 1 des Wertpapiergesetzes sehe vor, dass ein freiwilliges Angebot von einem solchen Aktionär abgegeben werden könne.

21 Nach ständiger Rechtsprechung spricht eine Vermutung für die Entscheidungserheblichkeit der Vorlagefragen des nationalen Gerichts, die es zur Auslegung des Unionsrechts in dem rechtlichen und sachlichen Rahmen stellt, den es in eigener Verantwortung festlegt und dessen Richtigkeit der Gerichtshof nicht zu prüfen hat. Der Gerichtshof kann die Entscheidung über ein Vorabentscheidungsersuchen eines nationalen Gerichts nur dann ablehnen, wenn die erbetene Auslegung des Unionsrechts offensichtlich in keinem Zusammenhang mit den Gegebenheiten oder dem Gegenstand des Ausgangsrechtsstreits steht, das Problem hypothetischer Natur ist oder er nicht über die tatsächlichen und rechtlichen Angaben verfügt, die für eine

zweckdienliche Beantwortung der ihm vorgelegten Fragen erforderlich sind (Urteil vom 1. August 2025, Alace und Canpelli, C-758/24 und C-759/24, EU:C:2025:591, Rn. 38 und die dort angeführte Rechtsprechung).

22 Vorliegend betrifft der Ausgangsrechtsstreit die Gültigkeit eines Beschlusses, mit dem im Rahmen eines Ausschlussverfahrens im Anschluss an ein von der Mehrheitsaktionärin einer Gesellschaft abgegebenes Angebot mit dem Ziel des Erwerbs von Aktien dieser Gesellschaft der Erwerb aller von den verbleibenden Minderheitsaktionären gehaltenen Aktien durch die Aktionärin gebilligt wurde. Die Richtlinie 2004/25, die Gegenstand der Vorlagefrage ist, enthält Art. 15, der speziell den Ausschluss von Minderheitsaktionären regelt.

23 Unter diesen Umständen ist nicht davon auszugehen, dass die erbetene Auslegung der Richtlinie 2004/25 offensichtlich in keinem Zusammenhang mit den Gegebenheiten oder dem Gegenstand des Ausgangsrechtsstreits steht oder das Problem hypothetischer Natur ist. Die Antwort des Gerichtshofs auf die ihm vorgelegte Frage könnte für die Lösung des Ausgangsrechtsstreits notwendig sein, insbesondere zum Zweck der Beurteilung der Vereinbarkeit der Vorschriften des slowakischen Rechts, d. h. § 114 Abs. 1 und § 118i des Wertpapiergesetzes, auf deren Grundlage der streitige Beschluss gefasst wurde, mit der Richtlinie und gegebenenfalls zum Zweck einer richtlinienkonformen Auslegung der Vorschriften.

24 Des Weiteren betrifft das Argument von Slovnaft, wonach die Richtlinie 2004/25 die Mitgliedstaaten im Wesentlichen nicht daran hindere, in ihrem nationalen Recht die Möglichkeit eines Ausschlusses ohne die Erfüllung der in Art. 15 der Richtlinie 2004/25 genannten Voraussetzungen vorzusehen, die Auslegung der Richtlinie und somit die Prüfung der Begründetheit und nicht der Zulässigkeit der Vorlagefrage.

25 Das Vorabentscheidungsersuchen ist daher zulässig.

Zur Vorlagefrage

26 Mit seiner Frage möchte das vorlegende Gericht im Wesentlichen wissen, ob Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25 dahin auszulegen ist, dass ein an die Inhaber der Wertpapiere einer Gesellschaft gerichtetes Angebot zum Erwerb eines Teils oder aller dieser Wertpapiere ein freiwilliges Angebot darstellt, das unter den Begriff „Übernahmeangebot“ im Sinne dieser Vorschrift fällt, wenn es durch einen Bieter abgegeben wird, der bereits die Kontrolle über die Zielgesellschaft innehat.

27 Nach ständiger Rechtsprechung sind bei der Auslegung einer Vorschrift des Unionsrechts nicht nur der Wortlaut der betreffenden Vorschrift des Unionsrechts, sondern auch der Zusammenhang, in dem sie steht, sowie die Zwecke und Ziele zu berücksichtigen, die mit dem Rechtsakt, zu dem sie gehört, verfolgt werden (Urteile vom 17. November 1983, Merck, 292/82, EU:C:1983:335, Rn. 12, und vom 30. Oktober 2025, Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, Rn. 23).

28 Was erstens den Wortlaut von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25 betrifft, definiert diese Vorschrift den Begriff „Übernahmeangebot“ oder „Angebot“ als ein an die Inhaber der Wertpapiere einer Gesellschaft gerichtetes (und nicht von der Zielgesellschaft selbst abgegebenes) öffentliches Pflicht- oder freiwilliges Angebot zum Erwerb eines Teils oder aller dieser Wertpapiere, „das sich an den Erwerb der Kontrolle der Zielgesellschaft im Sinne des einzelstaatlichen Rechts anschließt oder diesen Erwerb zum Ziel hat“.

29 Aus dieser Definition geht hervor, dass die Übernahmeangebote im Sinne dieser Vorschrift anhand zweier Kriterienkategorien unterschieden werden können. Zum einen kann ein Angebot ein Pflicht- oder freiwilliges Angebot sein. Zum anderen kann es entweder im Anschluss an den Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft oder mit dem Ziel des Erwerbs dieser Kontrolle erfolgen.

30 Aus dem Wortlaut geht jedoch nicht klar hervor, wie die Kriterien, die sich auf diese beiden Kategorien beziehen, miteinander in Beziehung gesetzt werden können. Insbesondere stellt sich die Frage, ob jedes der Kriterien der ersten Kategorie nur mit einem Kriterium oder mit allen Kriterien der zweiten Kategorie verbunden werden kann.

31 Des Weiteren haben das vorlegende Gericht, Slovnaft und die Europäische Kommission in den dem Gerichtshof unterbreiteten schriftlichen Erklärungen darauf hingewiesen, dass die slowakische Sprachfassung des Wortlauts von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25 von anderen Sprachfassungen der Vorschrift abweicht, indem sie das Übernahmeangebot im Sinne der Vorschrift definiert als ein Angebot, „aus dem nach dem einzelstaatlichen Recht der Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft folgt oder das diesen Erwerb zum Ziel hat“, was ein Angebot von der Vorschrift auszuschließen scheint, das im Anschluss an den Erwerb der Kontrolle erfolgt.

32 Zudem wird in der deutschen Sprachfassung von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25 zur Bezeichnung eines Angebots, das im Anschluss an den Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft erfolgt, das Verb „sich…anschließt“ verwendet, was auf eine gewisse zeitliche Nähe zwischen dem Erwerb der Kontrolle und der Abgabe des Angebots schließen lässt. Die Formulierung scheint somit von der Definition des Begriffs „Übernahmeangebot“ im Sinne dieser Vorschrift ein Angebot auszuschließen, das sich auf den Erwerb eines Teils oder aller Wertpapiere der Zielgesellschaft bezieht und das vom Bieter zu einem mehr oder weniger vom Erwerb der Kontrolle über die Gesellschaft entfernten Zeitpunkt abgegeben wird.

33 Was die oben in den Rn. 31 und 32 genannten Unterschiede zwischen den verschiedenen Sprachfassungen von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25 betrifft, ist darauf hinzuweisen, dass nach ständiger Rechtsprechung die in einer der Sprachfassungen einer Vorschrift des Unionsrechts verwendete Formulierung nicht als alleinige Grundlage für die Auslegung dieser Vorschrift herangezogen werden oder Vorrang vor den anderen Sprachfassungen beanspruchen kann. Die Vorschriften des Unionsrechts müssen nämlich im Licht der Fassungen in allen Sprachen der Union einheitlich ausgelegt und angewandt werden. Weichen die verschiedenen Sprachfassungen eines Rechtstexts der Union voneinander ab, muss die fragliche Vorschrift nach der allgemeinen Systematik und dem Zweck der Regelung ausgelegt werden, zu der sie gehört (Urteile vom 27. Oktober 1977, Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, Rn. 14, sowie vom 30. April 2025, Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, Rn. 19 und die dort angeführte Rechtsprechung).

34 Da es aus den oben in den Rn. 29 bis 32 genannten Gründen nicht möglich ist, die vom vorlegenden Gericht gestellte Frage einzig auf der Grundlage des Wortlauts von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25 zu beantworten, sind demnach auch der Zusammenhang, in dem die Vorschrift steht, sowie der mit der Richtlinie verfolgte Zweck zu berücksichtigen.

35 So ist, was zweitens den Zusammenhang betrifft, in dem Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie steht, zum einen Art. 5 der Richtlinie zu berücksichtigen. Art. 5 Abs. 1 verpflichtet die Mitgliedstaaten, sicherzustellen, dass jede natürliche oder juristische Person, die infolge ihres

alleinigen Erwerbs oder des Erwerbs durch gemeinsam mit ihr handelnde Personen Wertpapiere einer in den Anwendungsbereich der Richtlinie 2004/25 fallenden Gesellschaft hält, die ihr bei Hinzuzählung zu etwaigen von ihr bereits mittels solcher Wertpapiere gehaltenen Beteiligungen und den Beteiligungen der gemeinsam mit ihr handelnden Personen unmittelbar oder mittelbar einen bestimmten, die Kontrolle begründenden Anteil an den Stimmrechten dieser Gesellschaft verschaffen, verpflichtet ist, unverzüglich allen Inhabern von Wertpapieren der Zielgesellschaft ein Übernahmeangebot für alle ihre Wertpapiere zu einem im Sinne von Art. 5 Abs. 4 angemessenen Preis zu unterbreiten.

36 Demnach sieht Art. 5 Abs. 1 der Richtlinie ein Pflichtübernahmeangebot vor, das im Anschluss an den Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft erfolgt. Dies ist das einzige in der Richtlinie vorgesehene Pflichtangebot. Keine andere Vorschrift der Richtlinie sieht eine solche Verpflichtung vor. Daraus folgt, dass ein öffentliches Pflichtübernahmeangebot im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie im Anschluss an den Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft erfolgt und nicht den Erwerb der Kontrolle über die Gesellschaft zum Ziel haben kann.

37 Ferner besteht nach Art. 5 Abs. 2 der Richtlinie 2004/25 die Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots gemäß Art. 5 Abs. 1 nicht mehr, wenn die Kontrolle aufgrund eines freiwilligen Angebots erlangt worden ist, das im Einklang mit der Richtlinie allen Wertpapierinhabern für alle ihre Wertpapiere unterbreitet worden ist. Aus dem Wortlaut der Vorschrift geht hervor, dass das dort genannte öffentliche freiwillige Übernahmeangebot ein Angebot ist, das den Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft zum Ziel hat und tatsächlich zum Erwerb der Kontrolle geführt hat.

38 Zum anderen ist für die Zwecke der systematischen Auslegung von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25 auch Art. 15 der Richtlinie zu berücksichtigen, dessen Abs. 4 vorsieht, dass der Bieter, wenn er beabsichtigt, sein in Art. 15 Abs. 2 genanntes Recht auszuüben, von allen verbleibenden Wertpapierinhabern zu verlangen, dass sie ihm die Wertpapiere zu einem angemessenen Preis verkaufen, er dies innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der in Art. 7 der Richtlinie genannten Frist für die Annahme des Angebots zu tun hat.

39 Diese Frist wäre indes völlig wirkungslos, wenn man davon ausginge, dass die Person, die die Kontrolle über eine unter die Richtlinie 2004/25 fallende Gesellschaft innehat, jederzeit im Anschluss an den Erwerb der Kontrolle ein freiwilliges Angebot im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie unterbreiten kann, um die verbleibenden Wertpapiere der Gesellschaft zu erwerben. Wenn es diese Person tatsächlich unterließe, ihr Recht auf Ausschluss von Wertpapierinhabern innerhalb der in Art. 15 Abs. 4 der Richtlinie vorgesehenen Frist auszuüben, müsste sie nämlich lediglich ein neues freiwilliges Angebot unterbreiten, um eine neue Frist für die Ausübung dieses Rechts in Gang zu setzen.

40 Die oben in den Rn. 35 bis 39 dargelegten Erwägungen sprechen daher für eine Auslegung, wonach ein freiwilliges Angebot im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25 als ein Angebot zu verstehen ist, dessen Zweck der Erwerb der Kontrolle über die Zielgesellschaft ist und das folglich kein Angebot darstellen kann, das im Anschluss an den Erwerb der Kontrolle abgegeben wird.

41 Drittens wird diese Auslegung durch das mit der Richtlinie verfolgte Ziel bestätigt.

42 Wie von der niederländischen Regierung und der Kommission in ihren Erklärungen vorgebracht, geht nämlich aus Art. 3 Abs. 1 Buchst. a Satz 2 sowie aus dem zweiten und dem neunten Erwägungsgrund der Richtlinie hervor, dass die Richtlinie darauf abzielt, den Schutz der Aktionäre von Gesellschaften, die ihrem Anwendungsbereich unterliegen, zu gewährleisten, wenn die Gesellschaften Gegenstand eines Kontrollerwerbs oder eines Übernahmeangebots mit dem Ziel des Kontrollerwerbs sind.

43 Bei Fehlen eines Kontrollwechsels gehört der Schutz der Minderheitsaktionäre hingegen nicht zu den mit der Richtlinie 2004/25 verfolgten Zielen.

44 Zum einen stuft insoweit Art. 3 Abs. 2 der Richtlinie in Buchst. a die in der Richtlinie vorgeschriebenen Anforderungen als „Mindestanforderungen“ ein und erlaubt es in Buchst. b den Mitgliedstaaten, für Angebote zusätzliche Bedingungen und strengere Bestimmungen als in der Richtlinie festzulegen.

45 Zum anderen wird im 24. Erwägungsgrund der Richtlinie 2004/25 zu den Ausschlussverfahren gegen Inhaber der übrigen Wertpapiere einer Gesellschaft und den Andienungsverfahren in Bezug auf diese Wertpapiere, die nicht die in den Art. 15 und Art. 16 der Richtlinie vorgesehenen Bedingungen erfüllen, ausgeführt, dass die Mitgliedstaaten auf diese Verfahren weiterhin ihre nationalen Vorschriften anwenden können.

46 Somit können die Mitgliedstaaten in ihrem nationalen Recht vorsehen, dass der Aktionär, der bereits die Kontrolle über eine Gesellschaft innehat, ein Angebot zum Erwerb der verbleibenden Aktien der Gesellschaft abgeben und im Anschluss daran die verbleibenden Aktionäre verpflichten kann, ihre Aktien im Rahmen eines Ausschlusses der Wertpapierinhaber an ihn abzutreten.

47 Vorliegend obliegt es dem allein für die Auslegung des nationalen Rechts zuständigen vorlegenden Gericht, zu bestimmen, ob die auf den Ausgangsrechtsstreit anwendbaren Vorschriften des slowakischen Rechts dahin auszulegen sind, dass sie die Abgabe eines solchen Angebots durch einen solchen Aktionär und den anschließenden Erlass eines Beschlusses über den Ausschluss der Wertpapierinhaber zugunsten des Aktionärs ermöglichen.

48 Nach alledem ist auf die Vorlagefrage zu antworten, dass Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25 dahin auszulegen ist, dass ein an die Inhaber der Wertpapiere einer Gesellschaft gerichtetes Angebot zum Erwerb eines Teils oder aller dieser Wertpapiere kein freiwilliges Angebot darstellt, das unter den Begriff „Übernahmeangebot“ im Sinne dieser Vorschrift fällt, wenn es durch einen Bieter abgegeben wird, der bereits die Kontrolle über die Zielgesellschaft innehat.

Kosten

49 Für die Beteiligten des Ausgangsverfahrens ist das Verfahren Teil des beim vorlegenden Gericht anhängigen Verfahrens; die Kostenentscheidung ist daher Sache dieses Gerichts. Die Auslagen anderer Beteiligter für die Abgabe von Erklärungen vor dem Gerichtshof sind nicht erstattungsfähig.

Aus diesen Gründen hat der Gerichtshof (Fünfte Kammer) für Recht erkannt:

Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote ist

dahin auszulegen, dass

ein an die Inhaber der Wertpapiere einer Gesellschaft gerichtetes Angebot zum Erwerb eines Teils oder aller dieser Wertpapiere kein freiwilliges Angebot darstellt, das unter den Begriff „Übernahmeangebot“ im Sinne dieser Vorschrift fällt, wenn es durch einen Bieter abgegeben wird, der bereits die Kontrolle über die Zielgesellschaft innehat.

Unterschriften