Kohtulahendite kogumik

EUROOPA KOHTU OTSUS (viies koda)

13. mai 2026*

Eelotsusetaotlus – Äriühinguõigus – Direktiiv 2004/25/EÜ – Ülevõtmispakkumised – Artikli 2 lõike 1 punkt a – Väärtpaberiomanike välistamisõigus – Pakkumise objektiks olevat äriühingut kontrolliva isiku pakkumine – Pakkumise esitamine pärast kontrolli omandamist – Ülevõtmispakkumise vabatahtlikkuse puudumine

Kohtuasjas C-225/25,

mille ese on ELTL artikli 267 alusel Najvyšší súd Slovenskej republiky (Slovaki Vabariigi kõrgeim kohus) 19. veebruari 2025. aasta otsusega esitatud eelotsusetaotlus, mis saabus Euroopa Kohtusse 24. märtsil 2025, menetluses

KORFIN, s.r.o.,

SEMPIOLA INVEST LIMITED

versus

SLOVNAFT, a.s.,

EUROOPA KOHUS (viies koda),

koosseisus: koja president M. L. Arastey Sahún, kohtunikud J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (ettekandja) ja B. Smulders,

kohtujurist: M. Campos Sánchez-Bordona,

kohtusekretär: A. Calot Escobar,

arvestades kirjalikku menetlust,

arvestades seisukohti, mille esitasid:

– KORFIN s.r.o. ja SEMPIOLA INVEST LIMITED, esindaja: *advokát* P. Sojka,

– SLOVNAFT a.s., esindajad: *advokáti* J. Azud ja D. Nemčíková,

– Slovakkia valitsus, esindajad: E. V. Larišová ja A. Lukáčik,

* Kohtumenetluse keel: slovaki.

– Kreeka valitsus, esindajad: V. Baroutas ja K. Boskovits,

– Madalmaade valitsus, esindajad: J. Langer ja C. S. Schillemans,

– Euroopa Komisjon, esindajad: R. Lindenthal, G. Meeßen ja M. Noll-Ehlers,

arvestades pärast kohtujuristi ärakuulamist tehtud otsust lahendada kohtuasi ilma kohtujuristi ettepanekuta,

on teinud järgmise

kohtuotsuse

1 Eelotsusetaotlus puudutab Euroopa Parlamendi ja nõukogu 21. aprilli 2004. aasta direktiivi 2004/25/EÜ ülevõtmispakkumiste kohta (ELT 2004, L 142, lk 12; ELT eriväljaanne 17/02, lk 20) artikli 2 lõike 1 punkti a tõlgendamist.

2 Taotlus on esitatud ühelt poolt äriühingute KORFIN, s. r. o. (edaspidi „Korfin“) ja SEMPIOLA INVEST LIMITED (edaspidi „Sempiola“) ning teiselt poolt äriühingu SLOVNAFT, a.s. (edaspidi „Slovnaft“) vahelises kohtuvaidluses hinnangu üle Slovnafti erakorralise üldkoosoleku sellise otsuse kehtivusele, mille kohaselt antakse kõik äriühingu vähemusaktsionäridele kuuluvad aktsiad üle äriühingu enamusaktsionärile MOL Nyrt.

Õiguslik raamistik

Liidu õigus

3 Direktiivi 2004/25 põhjendustes 2, 9 ja 24 on märgitud:

„(2) Tuleb kaitsta liikmesriigi õiguse kohaldusalasse kuuluvate ettevõtete väärtpaberite omanike huvisid, kui nende ettevõtete suhtes on tehtud ülevõtmispakkumisi või toimub muutus kontrollis nende ettevõtete üle ja kui vähemalt osaga nende väärtpaberitest on mõnes liikmesriigis lubatud kaubelda reguleeritud turul.

[…]

(9) Liikmesriigid peaksid võtma vajalikud meetmed väärtpaberite omanike ja eelkõige vähemusaktsiate omanike kaitsmiseks pärast seda, kui on toimunud muudatus ettevõtet kontrollivate isikute ringis. Liikmesriigid peaksid tagama sellise kaitse, kohustades ettevõtte üle kontrolli omandajat tegema pakkumise kõigile kõnealuse ettevõtte väärtpaberite omanikele kõigi neile kuuluvate väärtpaberite ostmiseks ühise määratluse kohase õiglase hinnaga. Liikmesriikidel peaks olema õigus kehtestada väärtpaberiomanike huvide kaitseks muid meetmeid, näiteks kohustus teha osaline pakkumine, kui pakkumise tegija ei saa kontrolli ettevõtte üle või kohustus teha pakkumine ettevõttes kontrolli omandamisega samaaegselt.

[…]

(24) Liikmesriigid peaksid võtma vajalikud meetmed selleks, et pakkumise tegija, kes on ülevõtmispakkumise kohaselt omandanud teatava protsentuaalse osa ettevõtte kapitalist, millega kaasneb hääleõigus, võiks ülejäänud väärtpaberite omanikelt nõuda, et nad müüksid oma väärtpaberid talle. Analoogiliselt peaks ülejäänud väärtpaberite omanikel olema õigus nõuda, et pakkumise tegija ostaks nende väärtpaberid ära, kui ülevõtmispakkumise kohaselt on pakkumise tegija omandanud teatava protsentuaalse osa ettevõtte kapitalist, millega kaasneb hääleõigus. Selliseid väikeaktsionäride väljatõrjumise ja väljaostukohustuse menetlusi tuleks kohaldada ainult konkreetsetel ülevõtmispakkumistega seotud tingimustel. Muude asjaolude korral võivad liikmesriigid jätkata siseriiklike eeskirjade kohaldamist väikeaktsionäride väljatõrjumise ja väljaostukohustuse menetluste suhtes.“

4 Direktiivi artikli 1 lõike 1 kohaselt on direktiivis ette nähtud meetmed, mille abil kooskõlastatakse liikmesriikide õigusnormid, tegevusjuhised ja muud eeskirjad, mis käsitlevad selliste ettevõtete väärtpaberite ülevõtmispakkumisi, kelle suhtes kohaldatakse liikmesriikide õigust, kusjuures kõigi nende väärtpaberitega või osaga neist on lubatud kaubelda reguleeritud turul ühes või mitmes liikmesriigis.

5 Direktiivi artikli 2 lõike 1 punkt a on sõnastatud järgmiselt:

„Käesolevas direktiivis kasutatakse järgmisi mõisteid:

a) *ülevõtmispakkumine* või *pakkumine* – ettevõtte väärtpaberite omanikele tehtud avalik pakkumine (v.a pakkumise objektiks oleva ettevõtte enda poolt) sooviga omandada kõik kõnealused väärtpaberid või osa nendest kas kohustuslikult või vabatahtlikult, kusjuures pakkumine tehakse vastavalt siseriiklikule õigusele kas pärast kontrolli omandamist pakkumise objektiks oleva ettevõtte üle või on see pakkumise eesmärgiks;“.

6 Direktiivi artiklis 3 „Üldpõhimõtted“ on ette nähtud:

„1. Käesoleva direktiivi rakendamiseks tagavad liikmesriigid, et järgitakse alljärgnevaid põhimõtteid:

a) pakkumise objektiks oleva ettevõtte sama liiki väärtpaberite kõiki omanikke tuleb kohelda võrdväärselt; lisaks tuleb kaitsta teisi väärtpaberite omanikke, kui isik omandab kontrolli ettevõtte üle.

[…]

f) pakkumise objektiks oleva ettevõtte tegevust ei tohi nende väärtpaberite suhtes tehtud pakkumisega takistada kauem, kui see on põhjendatud.

2. Lõikes 1 sätestatud põhimõtete järgimiseks liikmesriigid:

a) tagavad, et täidetakse käesolevas direktiivis sätestatud miinimumnõuded;

b) võivad pakkumiste reguleerimisele kehtestada täiendavaid tingimusi ja eeskirju, mis on rangemad kui käesolevas direktiivis sätestatud tingimused ja eeskirjad.“

7 Direktiivi 2004/25 artikli 5 „Vähemusaktsionäride kaitse, kohustuslik pakkumine ja õiglane hind“ lõigetes 1, 2 ja 4 on ette nähtud:

„1. Kui füüsiline või juriidiline isik üksi või koos temaga kooskõlas tegutsevate isikutega on omandanud artikli 1 lõikes 1 nimetatud ettevõtte väärtpabereid, mis koos tema ja temaga kooskõlas tegutsevate isikute varasema osalusega annavad talle kõnealuses ettevõttes otseselt või kaudselt kindlaksmääratud hääleõiguste protsendi, mis tagab talle kontrolli kõnealuse ettevõtte üle, tagavad liikmesriigid, et sellisel isikul on kohustus teha pakkumine, mis on kõnealuse ettevõtte vähemusaktsionäre kaitsvaks meetmeks. Pakkumine tuleb võimalikult kiiresti saata kõigile asjaomaste väärtpaberite omanikele ja selles tuleb pakkuda nende kõigi väärtpaberite ostmist lõikes 4 nimetatud õiglase hinnaga.

2. Lõikes 1 nimetatud pakkumiskohustust ei kohaldata, kui kontroll on omandatud käesoleva direktiivi kohase vabatahtliku pakkumise teel kõigile väärtpaberite omanikele nende kõigi väärtpaberite suhtes.

[…]

4. Õiglaseks hinnaks loetakse kõrgeimat hinda, mida pakkumise tegija või temaga kooskõlas tegutsevad isikud on maksnud samade väärtpaberite eest lõikes 1 sätestatud pakkumisele eelnenud minimaalselt kuue- ja maksimaalselt 12-kuulise ajavahemiku jooksul, mille täpse kestuse määravad kindlaks liikmesriigid. Kui pakkumise tegija või temaga kooskõlas tegutsev isik omandab väärtpabereid pärast pakkumise avalikustamist ja enne pakkumise vastuvõtmise tähtaja möödumist pakkumishinnast kõrgema hinnaga, peab pakkumise tegija suurendama oma pakkumist nii, et pakkumishind ei oleks väiksem kui niiviisi omandatud väärtpaberite eest makstud kõrgeim hind.

[…]“.

8 Direktiivi artiklis 7 „Pakkumise vastuvõtmise tähtaeg“ on sätestatud:

„1. Liikmesriigid sätestavad, et pakkumise vastuvõtmise tähtajaks on vähemalt kaks ja maksimaalselt kümme nädalat pakkumisdokumendi avaldamise päevast. Tingimusel, et järgitakse artikli 3 lõike 1 punktis f nimetatud üldpõhimõtet, võivad liikmesriigid sätestada, et kümne nädala pikkust tähtaega võib pikendada, kui pakkumise tegija teatab vähemalt kaks nädalat ette oma kavatsusest pakkumine lõpetada.

2. Liikmesriigid võivad sätestada eeskirja, mille kohaselt lõikes 1 nimetatud tähtaega võib erijuhtudel muuta. Liikmesriik võib volitada järelevalveasutust võimaldama erandit lõikes 1 nimetatud tähtajaga võrreldes, et pakkumise objektiks olev ettevõtte saaks pakkumise hindamiseks kutsuda kokku aktsionäride üldkoosoleku.“

9 Direktiivi artikkel 15 „Väikeaktsionäride välistamisõigus“ on sõnastatud järgmiselt:

„1. Liikmesriigid tagavad, et pärast seda, kui on tehtud ülevõtmispakkumine kõigile pakkumise objektiks oleva ettevõtte väärtpaberite omanikele nende kõigi väärtpaberite kohta, rakendatakse lõikeid 2–5.

2. Liikmesriigid tagavad, et pakkumise tegija võib kõigilt ülejäänud väärtpaberite omanikelt nõuda, et nad müüksid kõnealused väärtpaberid talle õiglase hinnaga. Liikmesriigid kehtestavad kõnealuse õiguse ühel järgmistest juhtudest:

a) kui pakkumise tegija omanduses on pakkumise objektiks oleva ettevõtte väärtpabereid vähemalt 90 protsendi ulatuses hääleõigust andvast kapitalist ja 90% hääleõigusest;

   või

b) kui pakkumise tegija on pärast pakkumise vastuvõtmist omandanud pakkumise objektiks oleva ettevõtte väärtpaberid või sõlminud siduva kokkuleppe nende omandamiseks vähemalt 90% ulatuses hääleõigust andvast kapitalist ja 90% pakkumises hõlmatud hääleõigusest.

Punktis a osutatud juhul võivad liikmesriigid sätestada kõrgema läve, mis siiski ei tohi ületada 95% hääleõigust andvast kapitalist ega 95% hääleõigusest.

[…]

4. Kui pakkumise tegija soovib teostada väikeaktsionäride välistamisõigust, teeb ta seda kolme kuu jooksul pärast artiklis 7 osutatud pakkumise vastuvõtmise tähtaja lõppu.

5. Liikmesriigid tagavad, et garanteeritakse õiglane hind. Kõnealune hind makstakse kas samas vormis kui ülevõtmispakkumises pakutud tasu või sularahas. Liikmesriigid võivad ette näha, et vähemalt alternatiivina pakutakse rahalist hüvitist.

Pärast vabatahtlikku ülevõtmispakkumist loetakse nii lõike 2 punktis a kui punktis b osutatud juhul pakkumises pakutud tasu õiglaseks hinnaks, kui pakkumise tegija on pakkumise vastuvõtmise tulemusena omandanud väärtpabereid vähemalt 90% ulatuses pakkumises hõlmatud hääleõigust andvast kapitalist.

Pärast kohustuslikku ülevõtmispakkumist loetakse õiglaseks hinnaks pakkumises pakutavat tasu.“

10 Direktiivi artiklis 16 „Õigus nõuda aktsiate väljaostu“ on ette nähtud:

„1. Liikmesriigid tagavad, et pärast seda, kui on tehtud ülevõtmispakkumine kõigile pakkumise objektiks oleva ettevõtte väärtpaberite omanikele nende kõigi väärtpaberite kohta, rakendatakse lõikeid 2 ja 3.

2. Liikmesriigid tagavad, et ülejäänud väärtpaberite omanikud võivad nõuda, et pakkumise tegija ostaks nende väärtpaberid neilt välja õiglase hinnaga samadel tingimustel, kui on sätestatud artikli 15 lõikes 2.

3. Artikli 15 lõigete 3–5 sätteid kohaldatakse *mutatis mutandis*.“

Slovakkia õigus

Väärtpaberiseadus

11 9. novembri 2001. aasta seaduse nr 566/2001 väärtpaberite ja investeerimisteenuste kohta ning teatavate seaduste muutmise ja täiendamise kohta (zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov) (*Zbierka zákonov* nr 222/2001) põhikohtuasjas kohaldatavas redaktsioonis (edaspidi „väärtpaberiseadus“) on § 114 lõige 1 sõnastatud järgmiselt:

„[…] Kui käesolevas seaduses ei ole sätestatud teisiti, tähendab ülevõtmispakkumine erisätte alusel avalikku pakkumist lepingu sõlmimiseks, mille eesmärk on omandada pakkumise objektiks oleva äriühingu kõik aktsiad või osa neist või vahetada need aktsiad või osa neist teiste väärtpaberite vastu, kusjuures see pakkumine on suunatud selle äriühingu aktsionäridele käesolevas seaduses ettenähtud kohustuse täitmiseks või vabatahtlikult ja mis järgneb kontrolliosaluse omandamisele pakkumise objektiks olevas äriühingus või mille eesmärk on omandada kontrolliosalus pakkumise objektiks olevas äriühingus […]“.

12 Seaduse §-s 118i on sätestatud:

„1. Pakkumise tegijal, kes on teinud ülevõtmispakkumise[…], on õigus nõuda õiglase tasu eest pakkumise objektiks oleva äriühingu kõigi teiste aktsionäride aktsiate võõrandamist tema kasuks (edaspidi „väljaostuõigus“), kui ta omab aktsiaid, mille kogunimiväärtus moodustab vähemalt 95% pakkumise objektiks oleva äriühingu aktsiakapitalist, millega kaasneb hääleõigus, ja mis esindab samal ajal vähemalt 95% pakkumise objektiks oleva äriühingu hääleõigustest; samadel tingimustel on pakkumise tegijal väljaostuõigus ka pakkumise objektiks oleva äriühingu ülejäänud aktsionäride õigusjärglaste suhtes. Pakkumise tegija võib kasutada oma väljaostuõigust hiljemalt kolm kuud pärast esimeses lauses nimetatud ülevõtmispakkumise kehtivusaja lõppu, vastasel juhul see õigus lõpeb.

[…]

5. Pakkumise tegija võib nõuda pakkumise objektiks oleva äriühingu juhatuselt üldkoosoleku kokkukutsumist eesmärgiga võtta vastu otsus kanda kõigi ülejäänud aktsionäride aktsiad üle pakkumise tegijale. […] Pakkumise objektiks oleva äriühingu juhatus kutsub kokku üldkoosoleku 30 päeva jooksul pärast pakkumise tegija taotluse saamist. […]

15. [I]ga pakkumise objektiks oleva äriühingu aktsionär, juhatuse liige või nõukogu liige või igaüks, kellel on selles aktsiaseltsis õiguskaitset vääriv huvi, võib esitada kohtule hagi nõudega tunnistada kehtetuks aktsionäride üldkoosoleku otsus aktsiaseltsi aktsiate võõrandamise kohta ülejäänud vähemusaktsionäridelt pakkumise tegija kui enamusaktsionäri väljaostuõiguse kasutamise alusel, põhjendusega, et see on vastuolus seaduse, äriühingu asutamislepingu, põhikirja või hea tavaga; õigus esitada kohtule selline hagi siiski lõpeb, kui selle õigusega isik ei tee seda kolme kuu jooksul alates kuupäevast, mil ta sai teada või oleks võinud teada saada aktsiate võõrandamist käsitleva üldkoosoleku otsusest […], kuid mitte hiljem kui ühe aasta jooksul alates aktsiate üleandmist käsitleva üldkoosoleku otsuse vastuvõtmise kuupäevast […]. Sellise hagi suhtes kohaldatakse äriseadustiku (Obchodný zákonník) § 131 lõiget 1, kui käesolevas lõikes ei ole sätestatud teisiti.

[…]“.

Äriseadustik

13 5. novembri 1991. aasta seaduse nr 513/1991 äriseadustiku kohta (zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník) (*Zbierka zákonov* nr 98/1991) § 131 lõikes 1 on sätestatud, et „iga aktsionär või osanik, juhatuse liige, likvideerija, pankrotihaldur või nõukogu liige võib kohtule esitada hagi nõudega tühistada üldkoosoleku otsus, kui see on vastuolus seaduse, äriühingu asutamislepingu või põhikirjaga. Sama õigus on ka endisel aktsionäril või osanikul või juhatuse liikmel, kui üldkoosoleku otsus teda puudutab. See õigus lõpeb, kui õigustatud isik ei kasuta seda õigust kolme kuu jooksul alates üldkoosoleku otsuse vastuvõtmisest või kui üldkoosolekut ei ole nõuetekohaselt kokku kutsutud, siis alates kuupäevast, mil see isik võis otsusest teada saada“.

Põhikohtuasi ja eelotsuse küsimus

14 Slovnafti erakorraline üldkoosolek kiitis 10. oktoobri 2019. aasta otsusega väärtpaberiseaduse artiklis 118i ette nähtud väärtpaberiomanike välistamisõiguse alusel heaks ülejäänud vähemusaktsionäride kõigi aktsiate üleandmise MOLile, kes oli sel kuupäeval Slovnafti enamusaktsionär ja kellele kuulus 98,56% suurune osalus viimase kapitalis.

15 Slovnafti vähemusaktsionärid Korfin ja Sempiola esitasid hagi, milles palusid tuvastada selle otsuse tühisuse, väites muu hulgas, et MOLil ei olnud väikeaktsionäride välistamisõigust, kuna ta ei teinud kõigile Slovnafti väärtpaberite omanikele „ülevõtmispakkumist“ direktiivi 2004/25 artikli 2 lõike 1 punkti a tähenduses, vastupidi sellele, mida nõuab direktiivi artikli 15 lõige 1.

16 Korfin ja Sempiola ei vaielnud vastu asjaolule, et enne seda otsust esitas MOL Slovnafti aktsiate omandamiseks pakkumise, mis kehtis 10. maist kuni 18. juulini 2019. Nad väitsid siiski, et pakkumine ei vasta tingimustele, mis peavad olema täidetud, et selle saaks kvalifitseerida direktiivi artikli 2 lõike 1 punkti a tähenduses „ülevõtmispakkumiseks“. Esiteks omandas MOL kontrollosaluse Slovnaftis ammu enne kõnealuse pakkumise esitamist, mistõttu ei saa seda pidada direktiivi artikli 5 lõike 1 tähenduses kohustuslikuks pakkumiseks. Teiseks ei saa see olla ka vabatahtlik pakkumine, kuna selle eesmärk ei olnud omandada Slovnafti üle kontroll, mida MOL teostas juba enne oma pakkumise esitamist.

17 Okresný súd Bratislava II (Bratislava II piirkondlik kohus, Slovakkia) jättis 13. detsembri 2021. aasta otsusega Korfini ja Sempiola hagi rahuldamata. Kohus leidis, et direktiivi 2004/25 artikli 2 lõike 1 punkti a slovakikeelne versioon on ebatäpne, kuna selles on ülevõtmispakkumine määratletud kui äriühingu väärtpaberite omanikele tehtud kohustuslik või vabatahtlik avalik pakkumine (välja arvatud pakkumise objektiks oleva äriühingu enda pakkumine) sooviga omandada kõik või osa neist väärtpaberitest ning millest tuleneb kontrolli omandamine pakkumise objektiks oleva ettevõtte üle või mis on selle eesmärk vastavalt riigisisesele õigusele. Siiski tuleneb selle sätte inglis- ja tšehhikeelsest versioonist, et vabatahtliku pakkumise võib esitada ka pärast seda, kui pakkumise tegija on omandanud kontrolli pakkumise objektiks oleva äriühingu üle.

18 Krajský súd v Bratislave (maakonnakohus Bratislavas, Slovakkia) jättis Okresný súd Bratislava II (Bratislava II piirkondlik kohus) otsuse apellatsiooniastmes oma 1. märtsi 2023. aasta kohtuotsusega muutmata, mille peale Korfin ja Sempiola esitasid kassatsioonkaebuse Najvyšší súd Slovenskej republikyle (Slovaki Vabariigi kõrgeim kohus), kes on eelotsusetaotluse esitanud kohus. Viimane märgib, et Korfin ja Sempiola väidavad oma kassatsioonkaebuse põhjendamiseks, et direktiivi 2004/25 süstemaatilisest ja teleoloogilisest tõlgendamisest tuleneb, et kohustuslik

pakkumine peab toimuma pärast kontrollosaluse omandamist pakkumise objektiks olevas äriühingus, samas kui vabatahtliku pakkumise võib esitada igal ajal, kuid üksnes selleks, et omandada kontrollosalus pakkumise objektiks olevas äriühingus.

19 Neil asjaoludel otsustas Najvyšší súd Slovenskej republiky (Slovaki Vabariigi kõrgeim kohus) menetluse peatada ja esitada Euroopa Kohtule järgmise eelotsuse küsimuse:

„Kas direktiivi [2004/25] artikli 2 lõike 1 punkti a tuleb tõlgendada nii, et vabatahtliku ülevõtmispakkumise võib teha ainult siis, kui selle eesmärk on omandada kontrollosalus pakkumise objektiks olevas äriühingus, ja seega ei tohi vabatahtlikku ülevõtmispakkumist teha isik, kellel on juba kontrollosalus pakkumise objektiks olevas äriühingus?“

Eelotsusetaotluse vastuvõetavus

20 Slovnaft väidab, et eelotsusetaotlus on vastuvõetamatu, kuna vastus eelotsusetaotluse esitanud kohtu küsimusele ei ole põhikohtuasja lahendamisel asjakohane. Ta väidab sellega seoses, et direktiiv 2004/25 näeb ette vaid minimaalse ühtlustamise, mistõttu liikmesriigid võivad ette näha, et vabatahtliku ülevõtmispakkumise võib teha ka aktsionär, kellel juba on kontroll pakkumise objektiks oleva äriühingu üle. Väärtpaberiseaduse § 114 lõikest 1 aga nähtub, et selline aktsionär võib teha vabatahtliku pakkumise.

21 Selle kohta tuleb märkida, et vastavalt väljakujunenud kohtupraktikale eeldatakse, et liidu õiguse tõlgendamise küsimused, mis liikmesriigi kohus on esitanud õiguslikus ja faktilises raamistikus, mille ta on määratlenud omal vastutusel ja mille paikapidavust Euroopa Kohus ei pea kontrollima, on asjakohased. Euroopa Kohus saab keelduda liikmesriigi kohtu esitatud eelotsusetaotlusele vastamast vaid siis, kui on ilmne, et taotletud liidu õiguse tõlgendus ei ole mingil viisil seotud põhikohtuasja faktiliste asjaolude või esemega, või ka juhul, kui probleem on hüpoteetiline, või kui Euroopa Kohtule ei ole teada vajalikke faktilisi või õiguslikke asjaolusid, et anda tarvilik vastus talle esitatud küsimustele (1. augusti 2025. aasta kohtuotsus Alace ja Canpelli, C-758/24 ja C-759/24, EU:C:2025:591, punkt 38 ning seal viidatud kohtupraktika).

22 Käesoleval juhul puudutab põhikohtuasi sellise otsuse kehtivust, millega kiideti pakkumise alusel, mille tegi äriühingu enamusaktsionär äriühingu aktsiate omandamiseks, heaks kõigi ülejäänud vähemusaktsionäride aktsiate üleandmine sellele aktsionärile väikeaktsionäride välistamismenetluses. Eelotsuse küsimuses viidatud direktiivis 2004/25 on artikkel 15, mis käsitleb just nimelt väikeaktsionäride välistamisõigust.

23 Neil asjaoludel ei ole ilmne, et taotletud direktiivi 2004/25 tõlgendusel puudub mis tahes seos põhikohtuasja faktiliste asjaolude või esemega või et tõstatatud probleem on hüpoteetiline. Nimelt võib Euroopa Kohtu vastus talle esitatud küsimusele olla vajalik põhikohtuasja lahendamiseks, eelkõige selleks, et hinnata, kas Slovakkia õigusnormid, nimelt väärtpaberiseaduse § 114 lõige 1 ja § 118i, mille alusel põhikohtuasjas kõne all olev otsus vastu võeti, on direktiiviga kooskõlas, ning vajaduse korral tõlgendada neid sätteid kooskõlas direktiiviga.

24 Lisaks puudutab Slovnafti argument, mille kohaselt sisuliselt ei ole direktiiviga 2004/25 vastuolus see, kui liikmesriigid näevad oma riigisiseses õiguses ette väikeaktsionäride välistamisõiguse võimaluse, ilma et direktiivi artiklis 15 ette nähtud tingimused oleksid täidetud, selle direktiivi tõlgendamist ja seega eelotsuse küsimuse sisulist analüüsi, mitte selle vastuvõetavust.

25 Eelotsusetaotlus on seetõttu vastuvõetav.

Eelotsuse küsimuse analüüs

26 Eelotsusetaotluse esitanud kohus soovib oma küsimusega sisuliselt teada, kas direktiivi 2004/25 artikli 2 lõike 1 punkti a tuleb tõlgendada nii, et äriühingu väärtpaberite omanikele tehtud pakkumine sooviga omandada kõik või osa neist väärtpaberitest kujutab endast vabatahtlikku pakkumist, mis kuulub selle sätte tähenduses mõiste „ülevõtmispakkumine“ alla, kui selle esitab pakkumise tegija, kellel juba on kontroll pakkumise objektiks oleva äriühingu üle.

27 Väljakujunenud kohtupraktika kohaselt ei tule liidu õigusnormi tõlgendamisel arvesse võtta mitte ainult asjaomase normi sõnastust, vaid ka selle konteksti ning vastava õigusaktiga taotletavaid eesmärke, mille osa norm on (17. novembri 1983. aasta kohtuotsus Merck, 292/82, EU:C:1983:335, punkt 12, ja 30. oktoobri 2025. aasta kohtuotsus Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, punkt 23).

28 Esimesena tuleb märkida direktiivi 2004/25 artikli 2 lõike 1 punkti a sõnastuse kohta, et selles sättes on mõiste „ülevõtmispakkumine“ või „pakkumine“ määratletud kui ettevõtte väärtpaberite omanikele tehtud avalik pakkumine (v.a pakkumise objektiks oleva ettevõtte enda pakkumine) sooviga omandada kõik kõnealused väärtpaberid või osa neist kas kohustuslikult või vabatahtlikult, kusjuures „pakkumine tehakse vastavalt siseriiklikule õigusele kas pärast kontrolli omandamist pakkumise objektiks oleva ettevõtte üle või on see pakkumise eesmärgiks“.

29 Sellest määratlusest nähtub, et ülevõtmispakkumisi selle sätte tähenduses võib eristada kahe kriteeriumide kategooria alusel. Ühelt poolt võib pakkumine olla kohustuslik või vabatahtlik. Teiselt poolt võib pakkumine toimuda pärast kontrolli omandamist asjaomase äriühingu üle või selle eesmärk võib olla kontrolli omandamine.

30 Sellest sõnastusest ei nähtu aga selgelt, kuidas nende kahe kategooria kriteeriumid võivad olla omavahel liigendatud. Eelkõige tekib küsimus, kas kõiki esimese kategooria kriteeriume saab kombineerida ainult ühe või kõigi teise kategooria kriteeriumidega.

31 Veel tuleb rõhutada, et eelotsusetaotluse esitanud kohus ning Slovnaft ja komisjon juhtisid Euroopa Kohtule esitatud kirjalikes seisukohtades tähelepanu asjaolule, et direktiivi 2004/25 artikli 2 lõike 1 punkti a slovakikeelne versioon erineb selle sätte teistes keeleversioonides kasutatud sõnastusest, kuna see määratleb selle sätte tähenduses ülevõtmispakkumise pakkumisena, „millest tuleneb kontrolli omandamine pakkumise objektiks oleva ettevõtte üle või on see pakkumise eesmärgiks vastavalt siseriiklikule õigusele“, mis näib selle määratluse alt välistavat pakkumise, mis tehakse pärast kontrolli omandamist.

32 Lisaks tuleb tõdeda, et direktiivi 2004/25 artikli 2 lõike 1 punkti a saksakeelses versioonis kasutatakse pärast pakkumise objektiks oleva äriühingu üle kontrolli omandamist tehtava pakkumise tähistamiseks tegusõna „sich […] anschließt“, mis viitab teatavale ajalisele lähedusele kontrolli omandamise ja pakkumise esitamise vahel. See sõnastus näib seega välistavat selle sätte tähenduses mõiste „ülevõtmispakkumine“ määratlusest pakkumise, mis puudutab pakkumise objektiks oleva äriühingu kõigi väärtpaberite või neist osa omandamist ja mille pakkumise tegija on teinud ajal, mis jääb selle äriühingu üle kontrolli omandamisest rohkem või vähem kaugele.

33 Mis puudutab erinevusi direktiivi 2004/25 artikli 2 lõike 1 punkti a eri keeleversioonide vahel, mida on mainitud käesoleva kohtuotsuse punktides 31 ja 32, siis tuleb meenutada, et väljakujunenud kohtupraktika kohaselt ei saa liidu õigusnormi ühes keeleversioonis kasutatud sõnastus olla õigusnormi tõlgendamise ainus alus ja seda keeleversiooni ei tohi muude keeleversioonidega võrreldes eelistada. Nimelt tuleb liidu õigusnorme tõlgendada ja kohaldada ühetaoliselt, arvestades liidu kõigis keeltes kehtivaid versioone. Erinevuse korral liidu õigusaktide keeleversioonide vahel tuleb asjaomast õigusnormi tõlgendada, lähtudes selle õigusakti üldisest ülesehitusest ja eesmärkidest, mille osa see norm on (27. oktoobri 1977. aasta kohtuotsus Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, punkt 14, ja 30. aprilli 2025. aasta kohtuotsus Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, punkt 19 ja seal viidatud kohtupraktika).

34 Seega, kuna käesoleva kohtuotsuse punktides 29–32 esitatud põhjustel ei ole eelotsusetaotluse esitanud kohtu küsimusele võimalik vastata üksnes direktiivi 2004/25 artikli 2 lõike 1 punkti a sõnastuse alusel, tuleb arvesse võtta ka selle sätte konteksti ja direktiiviga taotletavat eesmärki.

35 Teisena tuleb direktiivi artikli 2 lõike 1 punkti a konteksti käsitledes esiteks arvesse võtta direktiivi artiklit 5. Selle artikli 5 lõige 1 paneb liikmesriikidele kohustuse tagada, et füüsiline või juriidiline isik, kes on üksi või koos temaga kooskõlas tegutsevate isikutega omandanud direktiivi 2004/25 kohaldamisalasse kuuluva äriühingu väärtpabereid, mis koos tema ja temaga kooskõlas tegutsevate isikute varasema osalusega annavad talle kõnealuses äriühingus otseselt või kaudselt kindlaksmääratud hääleõiguste protsendi, mis tagab talle kontrolli kõnealuse ettevõtte üle, on kohustatud tegema võimalikult kiiresti kõigile pakkumise objektiks oleva äriühingu väärtpaberite omanikele ülevõtmispakkumise nende kõigi väärtpaberite suhtes artikli 5 lõikes 4 nimetatud õiglase hinnaga.

36 Direktiivi artikli 5 lõikes 1 on seega ette nähtud kohustuslik ülevõtmispakkumine, mis tehakse pärast kontrolli omandamist pakkumise objektiks oleva äriühingu üle. Tegemist on direktiivis ette nähtud ainsa kohustusliku pakkumisega, kuna ükski teine direktiivi säte sellist kohustust ette ei näe. Sellest järeldub, et direktiivi artikli 2 lõike 1 punkti a tähenduses toimub kohustuslik ülevõtmispakkumine pärast kontrolli omandamist pakkumise objektiks oleva äriühingu üle ning selle eesmärk ei saa olla kontrolli omandamine selle äriühingu üle.

37 Lisaks on direktiivi 2004/25 artikli 5 lõikes 2 ette nähtud, et selle artikli 5 lõikes 1 ette nähtud pakkumiskohustust ei kohaldata, kui kontroll pakkumise objektiks oleva äriühingu üle on omandatud direktiivi kohase vabatahtliku pakkumise teel kõigile väärtpaberite omanikele nende kõigi väärtpaberite suhtes. Sätte sõnastusest nähtub, et selles silmas peetud vabatahtlik ülevõtmispakkumine on pakkumine, mille eesmärk on omandada kontroll pakkumise objektiks oleva äriühingu üle ja mille tulemusel tegelikult kontroll omandati.

38 Teiseks tuleb direktiivi 2004/25 artikli 2 lõike 1 punkti a kontekstipõhisel tõlgendamisel arvesse võtta ka direktiivi artiklit 15, mille lõikes 4 on ette nähtud, et kui pakkumise tegija soovib teostada selle artikli 15 lõikes 2 sätestatud õigust nõuda kõigilt ülejäänud väärtpaberite omanikelt, et nad müüksid talle väärtpabereid õiglase hinna eest, peab ta seda tegema kolme kuu jooksul pärast direktiivi artiklis 7 sätestatud pakkumise vastuvõtmise tähtaja lõppu.

39 See tähtaeg kaotaks aga oma soovitava toime, kui möönda, et direktiivi 2004/25 kohaldamisalasse kuuluvas äriühingus kontrolli omav isik võib igal ajal pärast selle kontrolli omandamist teha äriühingu ülejäänud väärtpaberite omandamiseks vabatahtliku pakkumise direktiivi artikli 2

lõike 1 punkti a tähenduses. Nimelt, kui see isik hoidub väärtpaberiomanike välistamisõiguse teostamisest direktiivi artikli 15 lõikes 4 ette nähtud tähtaja jooksul, siis piisaks selle õiguse teostamise uue tähtaja kulgemiseks sellest, et ta esitab uue vabatahtliku pakkumise.

40 Käesoleva kohtuotsuse punktides 35–39 esitatud kaalutlused räägivad seega sellise tõlgenduse kasuks, mille kohaselt tuleb direktiivi 2004/25 artikli 2 lõike 1 punkti a tähenduses vabatahtlikku pakkumist mõista pakkumisena, mille eesmärk on omandada kontroll pakkumise objektiks oleva äriühingu üle, ning seega ei saa see olla pärast kontrolli omandamist esitatud pakkumine.

41 Kolmandana kinnitab seda tõlgendust direktiiviga taotletav eesmärk.

42 Nimelt, nagu Madalmaade valitsus ja komisjon oma seisukohtades väitsid, tuleneb direktiivi artikli 3 lõike 1 punkti a teisest lausest ning põhjendustest 2 ja 9, et direktiivi eesmärk on kaitsta direktiivi kohaldamisalasse kuuluvate äriühingute aktsionäre, kui nende äriühingute üle omandatakse kontrolli või kui nende suhtes tehakse avalik pakkumine, mille eesmärk on omandada kontroll nende üle.

43 Seevastu tuleb märkida, et kui kontrolli osas muutust ei toimu, ei kuulu vähemusaktsionäride kaitse direktiiviga 2004/25 taotletavate eesmärkide hulka.

44 Sellega seoses tuleb esiteks rõhutada, et direktiivi artikli 3 lõike 2 punktis a kvalifitseeritakse direktiivis sätestatud nõuded „miinimumnõueteks“ ja punktis b tunnustatakse liikmesriikide õigust kehtestada pakkumiste reguleerimisele täiendavaid tingimusi ja rangemaid sätteid kui need, mis on ette nähtud direktiivis.

45 Teiseks on direktiivi 2004/25 põhjenduses 24 märgitud, et äriühingu ülejäänud väärtpaberite omanike väljatõrjumise ja väljaostukohustuse menetluste suhtes, mis ei vasta selle direktiivi artiklites 15 ja 16 sätestatud tingimustele, võivad liikmesriigid jätkata vastavate riigisiseste eeskirjade kohaldamist.

46 Seetõttu võivad liikmesriigid oma riigisiseses õiguses ette näha, et äriühingut juba kontrolliv aktsionär võib teha pakkumise äriühingu ülejäänud aktsiate omandamiseks ja nõuda, et ülejäänud väärtpaberite omanikud müüksid talle oma aktsiad väärtpaberiomanike välistamismenetluses.

47 Käesoleval juhul peab eelotsusetaotluse esitanud kohus, kes on ainsana pädev tõlgendama oma riigisisest õigust, kindlaks tegema, kas põhikohtuasjas kohaldatavaid Slovakkia õigusnorme tuleb tõlgendada nii, et need võimaldavad niisugusel aktsionäril esitada sellise pakkumise ja seejärel teha otsuse nende väärtpaberite omanike välistamise kohta selle aktsionäri kasuks.

48 Kõiki eeltoodud kaalutlusi arvestades tuleb esitatud küsimusele vastata, et direktiivi 2004/25 artikli 2 lõike 1 punkti a tuleb tõlgendada nii, et äriühingu väärtpaberite omanikele tehtud pakkumine sooviga omandada kõik või osa neist väärtpaberitest ei kujuta endast vabatahtlikku pakkumist, mis kuulub selle sätte tähenduses mõiste „ülevõtmispakkumine“ alla, kui selle esitab pakkumise tegija, kellel juba on kontroll pakkumise objektiks oleva äriühingu üle.

Kohtukulud

49 Kuna põhikohtuasja poolte jaoks on käesolev menetlus eelotsusetaotluse esitanud kohtus pooleli oleva asja üks staadium, otsustab kohtukulude jaotuse sama kohus. Euroopa Kohtule seisukohtade esitamisega seotud kulusid, välja arvatud poolte kohtukulud, ei hüvitata.

Esitatud põhjendustest lähtudes Euroopa Kohus (viies koda) otsustab:

Euroopa Parlamendi ja nõukogu 21. aprilli 2004. aasta direktiivi 2004/25/EÜ ülevõtmispakkumiste kohta artikli 2 lõike 1 punkti a

tuleb tõlgendada nii, et

äriühingu väärtpaberite omanikele tehtud pakkumine sooviga omandada kõik või osa neist väärtpaberitest ei kujuta endast vabatahtlikku pakkumist, mis kuulub selle sätte tähenduses mõiste „ülevõtmispakkumine“ alla, kui selle esitab pakkumise tegija, kellel juba on kontroll pakkumise objektiks oleva äriühingu üle.

Allkirjad