Zbornik sudske prakse

PRESUDA SUDA (peto vijeće)

13. svibnja 2026.*

„Zahtjev za prethodnu odluku – Pravo društava – Direktiva 2004/25/EZ – Ponuda za preuzimanje – Članak 2. stavak 1. točka (a) – Pravo prijenosa vrijednosnica manjinskih dioničara – Ponuda osobe koja drži kontrolu nad ciljnim trgovačkim društvom – Podnošenje ponude nakon stjecanja te kontrole – Nepostojanje dobrovoljnosti ponude za preuzimanje”

U predmetu C-225/25,

povodom zahtjeva za prethodnu odluku na temelju članka 267. UFEU-a, koji je uputio Najvyšší súd Slovenskej republiky (Vrhovni sud Slovačke Republike), odlukom od 19. veljače 2025., koju je Sud zaprimio 24. ožujka 2025., u postupku

KORFIN, s.r.o.,

SEMPIOLA INVEST LIMITED

protiv

SLOVNAFT, a.s.,

SUD (peto vijeće),

u sastavu: M. L. Arastey Sahún, predsjednica vijeća, J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (izvjestitelj) i B. Smulders, suci,

nezavisni odvjetnik: M. Campos Sánchez-Bordona,

tajnik: A. Calot Escobar,

uzimajući u obzir pisani dio postupka,

uzimajući u obzir očitovanja koja su podnijeli:

– za KORFIN, s.r.o. i SEMPIOLA INVEST LIMITED, P. Sojka, *advokát*,

– za SLOVNAFT, a.s., J. Azud i D. Nemčíková, *advokáti*,

– za slovačku vladu, E. V. Larišová i A. Lukáčik, u svojstvu agenata,

* Jezik postupka: slovački

– za vladu Helenske Republike, V. Baroutas i K. Boskovits, u svojstvu agenata,

– za nizozemsku vladu, J. Langer i C. S. Schillemans, u svojstvu agenata,

– za Europsku komisiju, R. Lindenthal, G. Meeßen i M. Noll-Ehlers, u svojstvu agenata,

odlučivši, nakon što je saslušao nezavisnog odvjetnika, da u predmetu odluči bez mišljenja,

donosi sljedeću

Presudu

1 Zahtjev za prethodnu odluku odnosi se na tumačenje članka 2, stavka 1. točke (a) Direktive 2004/25/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o ponudama za preuzimanje (SL 2004., L 142, str. 12.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 17., svezak 1., str. 141.).

2 Zahtjev je upućen u okviru spora između, s jedne strane, društva KORFIN, s.r.o. (u daljnjem tekstu: društvo Korfin) i društva SEMPIOLA INVEST LIMITED (u daljnjem tekstu: društvo Sempiola) (u daljnjem tekstu zajedno: društva Korfin i Sempiola) i, s druge strane, društva SLOVNAFT, a.s. (u daljnjem tekstu: društvo Slovnaft) u vezi s ocjenom valjanosti odluke izvanredne glavne skupštine društva Slovnaft, na temelju koje se sve dionice koje drže manjinski dioničari tog društva prenose na njegova većinskog dioničara društvo MOL Nyrt.

Pravni okvir

Pravo Unije

3 U uvodnim izjavama 2., 9. i 24. Direktive 2004/25 navodi se:

„(2) Potrebno je zaštititi interese držatelja vrijednosnica društava za koje je mjerodavno pravo države članice kada ta društva podliježu ponudama za preuzimanje ili promjenama kontrole i kada su barem neke od njihovih vrijednosnica uvrštene radi trgovanja na uređenom tržištu države članice.

[…]

(9) Države članice bi trebale poduzeti potrebne korake radi zaštite držatelja vrijednosnica, posebno onih s manjinskim udjelima, u slučaju stjecanja kontrole nad njihovim trgovačkim društvima. Države članice bi trebale osigurati takvu zaštitu obvezujući osobu koja je stekla kontrolu nad trgovačkim društvom da dâ ponudu svim držateljima vrijednosnica tog društva za sve njihove udjele po pravičnoj cijeni i prema zajedničkoj definiciji. Države članice trebale bi moći utvrditi daljnja sredstva za zaštitu interesa držatelja vrijednosnica, kao što je obveza davanja djelomične ponude u slučaju kada ponuditelj ne stječe kontrolu nad trgovačkim društvom ili obveza objave ponude istodobno sa stjecanjem kontrole nad trgovačkim društvom.

[…]

(24) Države članice trebale bi poduzeti potrebne mjere kako bi ponuditelju koji je nakon ponude za preuzimanje stekao određeni postotak udjela u temeljnom kapitalu trgovačkog društva s pravom glasa omogućile da od držatelja preostalih vrijednosnica zatraži da mu prodaju svoje vrijednosnice. Jednako tako, kada ponuditelj nakon ponude za preuzimanje stekne određeni postotak udjela u temeljnom kapitalu trgovačkog društva s pravom glasa, držatelji preostalih vrijednosnica trebali bi moći od njega zatražiti da otkupi njihove vrijednosnice. Ti postupci prijenosa i prodaje preostalih vrijednosnica trebali bi se primjenjivati samo uz određene uvjete povezane s ponudama za preuzimanje. Države članice mogu nastaviti primjenjivati nacionalna pravila na postupke prijenosa i prodaje preostalih vrijednosnica pod drugim okolnostima."

4 U skladu s člankom 1. stavkom 1. te direktive, njome se predviđaju mjere kojima se usklađuju zakoni i drugi propisi, kodeksi postupanja i druga pravila država članica koja se odnose na ponude za preuzimanje vrijednosnica trgovačkih društava na koja se primjenjuju prava država članica i kada su sve ili neke od tih vrijednosnica uvrštene radi trgovanja na uređenom tržištu u jednoj ili više država članica.

5 Članak 2. stavak 1. točka (a) navedene direktive glasi kako slijedi:

„Za potrebe ove [d]irektive:

(a) ‚ponuda za preuzimanje' ili ‚ponuda' znači javna ponuda (osim ponude ciljnog društva) dana držateljima vrijednosnica trgovačkog društva za stjecanje svih ili nekih od tih vrijednosnica, obvezna ili dobrovoljna, koja za cilj ima stjecanje kontrole nad ciljnim trgovačkim društvom u skladu s nacionalnim pravom ili slijedi nakon nje".

6 Člankom 3. iste direktive, naslovljenim „Opća načela", predviđa se:

„1. Radi provedbe ove [d]irektive, države članice osiguravaju poštovanje sljedećih načela:

(a) prema svim držateljima vrijednosnica […] ciljnog trgovačkog društva istog roda mora se postupati jednako; štoviše, ako osoba stekne kontrolu nad društvom, ostali držatelji vrijednosnica moraju biti zaštićeni;

[…]

(f) ciljno društvo ne smije zbog ponude za njegove vrijednosnice biti spriječeno u vođenju svojih poslova dulje nego što je to opravdano.

2. Kako bi se osiguralo pridržavanje načela navedenih u stavku 1., države članice:

(a) osiguravaju poštovanje minimalnih zahtjeva navedenih u ovoj [d]irektivi;

(b) mogu odrediti dodatne uvjete i odredbe, strože od onih u ovoj [d]irektivi, za reguliranje ponuda."

7 Člankom 5. Direktive 2004/25, naslovljenim „Zaštita manjinskih dioničara, obvezna ponuda i pravična cijena”, u stavcima 1., 2. i 4. predviđa se:

„1. Kad fizička ili pravna osoba drži, kao rezultat vlastitog stjecanja ili stjecanja od strane osoba koje s njom djeluju zajednički, vrijednosnice trgovačkog društva navedenog u članku 1. stavku 1., koji joj, osim bilo kojih postojećih vrijednosnica koje ona drži ili osim vrijednosnica koje drže osobe koje s njom djeluju zajednički, izravno ili neizravno, daju određeni postotak glasačkih prava u glavnoj skupštini tog trgovačkog društva dajući joj kontrolu nad tim trgovačkim društvom, države članice osiguravaju da takva osoba bude obvezna objaviti ponudu radi zaštite manjinskih dioničara tog trgovačkog društva. Takva će ponuda biti čim prije upućena svim držateljima tih vrijednosnica za sve njihove udjele, po pravičnoj cijeni kako je definirana u stavku 4.

2. Kad je kontrola stečena nakon dobrovoljne ponude svim držateljima vrijednosnica za sve njihove udjele u skladu s ovom [d]irektivom, obveza davanja ponude navedena u stavku 1. više se ne primjenjuje.

[…]

4. Najviša cijena koju su za iste vrijednosnice platili ponuditelji ili osobe koje s njim djeluju zajednički tijekom razdoblja koje utvrđuju države članice, a ni manje od šest ni više od dvanaest mjeseci prije ponude navedene u stavku 1., smatra se pravičnom cijenom. Ako ponuditelj ili bilo koja osoba koja s njim djeluje zajednički, nakon objavljivanja ponude a prije zatvaranja ponude za prihvat kupi vrijednosnice po cijeni višoj od ponuđene cijene, ponuditelj povećava svoju ponudu tako da ona ne bude manja od najviše cijene plaćene za tako stečene vrijednosnice.

[…]”

8 Člankom 7. te direktive, naslovljenim „Rok za prihvat”, određuje se:

„1. Države članice određuju da rok za prihvat ponude ne može biti kraći od dva tjedna ni duži od deset tjedana od dana objave isprave o ponudi. Uz uvjet da se poštuje opće načelo navedeno u članku 3. stavku 1. točki (f), države članice mogu odrediti da se razdoblje od deset tjedana može produžiti, uz uvjet da ponuditelj o namjeri zatvaranja ponude obavijesti najmanje dva tjedna unaprijed.

2. Države članice mogu odrediti pravila kojima u posebnim slučajevima mijenjaju razdoblje navedeno u stavku 1. Država članica može ovlastiti nadzorno tijelo da odobri odstupanje od razdoblja navedenog u stavku 1. kako bi se ciljnom trgovačkom društvu omogućilo da sazove glavnu skupštinu radi razmatranja ponude.”

9 Članak 15. navedene direktive, naslovljen „Pravo prijenosa vrijednosnica manjinskih dioničara”, glasi kako slijedi:

„1. Države članice osiguravaju da se, nakon davanja ponude svim držateljima vrijednosnica ciljnog trgovačkog društva za sve njihove vrijednosnice, primjenjuju stavci od 2. do 5.

2. Države članice osiguravaju da ponuditelj bude u mogućnosti zatražiti od svih držatelja preostalih vrijednosnica da mu prodaju te vrijednosnice po pravičnoj cijeni. Države članice uvode to pravo u jednoj od sljedećih situacija:

(a) kada ponuditelj drži vrijednosnice koje predstavljaju najmanje 90 % temeljnog kapitala trgovačkog društva s pravom glasa i 90 % glasačkih prava u glavnoj skupštini ciljnog trgovačkog društva;

ili

(b) kad je nakon prihvata ponude ponuditelj stekao ili je sklopio čvrste ugovore za stjecanje vrijednosnica koji predstavljaju najmanje 90 % temeljnog kapitala s pravom glasa i 90 % glasačkih prava, koji su predmet ponude.

U slučaju navedenom pod (a), države članice mogu odrediti viši prag koji, međutim, ne može biti viši od 95 % temeljnog kapitala s pravom glasa i 95 % glasačkih prava.

[…]

4. Ako ponuditelj želi iskoristiti pravo prijenosa vrijednosnica manjinskih dioničara, on to može učiniti unutar tri mjeseca od završetka roka za prihvat ponude navedenog u članku 7.

5. Države članice osiguravaju da se jamči pravična cijena. Ta cijena ili ima isti oblik kao naknada ponuđena u ponudi, ili je u novcu. Države članice mogu predvidjeti da novac bude ponuđen barem kao alternativa.

Nakon dobrovoljne ponude, u oba slučaja navedena u stavku 2. točkama (a) i (b), smatrat se da je naknada ponuđena u ponudi pravična kada ponuditelj putem prihvata ponude stekne vrijednosnice koji predstavljaju najmanje 90 % temeljnog kapitala s pravom glasa koji su predmet ponude.

Nakon obvezne ponude, smatrat će se da je naknada ponuđena u ponudi pravična.”

10 Člankom 16. iste direktive, naslovljenim „Pravo prodaje vrijednosnica manjinskih dioničara”, predviđa se:

„1. Države članice osiguravaju da se, nakon objave ponude svim držateljima vrijednosnica ciljnog trgovačkog društva za sve njihove vrijednosnice, primjenjuju stavci 2. i 3.

2. Države članice osiguravaju da držatelji preostalih vrijednosnica budu u mogućnosti zatražiti od ponuditelja da otkupi njihove vrijednosnice po pravičnoj cijeni, uz iste uvjete navedene u članku 15. stavku 2.

3. Članak 15. stavci od 3. do 5. primjenjuju se *mutatis mutandis*.”

Slovačko pravo

Zakon o vrijednosnicama

11 Članak 114. stavak 1. zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (Zakon br. 566/2001 o vrijednosnicama i investicijskim uslugama te o izmjenama određenih zakona) od 9. studenoga 2001. (*Zbierka zákonov* 222/2001), u verziji koja se primjenjuje na glavni postupak (u daljnjem tekstu: Zakon o vrijednosnicama), glasi:

„[…] [A]ko ovim zakonom nije drukčije propisano, ponudom za preuzimanje smatra se javna ponuda za sklapanje ugovora u skladu s posebnim propisom, čiji je predmet stjecanje svih ili dijela dionica ciljnog trgovačkog društva ili zamjena tih dionica ili dijela tih dionica drugim vrijednosnicama, koja je upućena dioničarima tog društva i podnosi se u skladu s obvezom predviđenom ovim zakonom ili dobrovoljno te slijedi nakon stjecanja kontrolnog udjela u ciljnom trgovačkom društvu ili je njezin cilj stjecanje kontrolnog udjela u ciljnom trgovačkom društvu […].”

12 Člankom 118.i tog zakona određuje se:

„1. Ponuditelj koji je podnio ponudu za preuzimanje […] ima pravo zahtijevati da dionice svih manjinskih dioničara ciljnog trgovačkog društva budu prenesene na njega uz primjerenu naknadu (u daljnjem tekstu: pravo na prijenos dionica manjinskih dioničara) ako je imatelj dionica čija ukupna nominalna vrijednost iznosi barem 95 % temeljnog kapitala ciljnog trgovačkog društva koje nose pravo glasa i koje istodobno nose barem 95 % prava glasa u ciljnom trgovačkom društvu; pod istim uvjetima ponuditelj ima i pravo na prijenos dionica pravnih sljednika manjinskih dioničara ciljnog društva. Ponuditelj može iskoristiti pravo na prijenos dionica manjinskih dioničara najkasnije tijekom tri mjeseca od isteka valjanosti ponude za preuzimanje iz prve rečenice, u suprotnom to pravo prestaje.

[…]

5. Ponuditelj ima pravo zahtijevati da uprava ciljnog trgovačkog društva sazove glavnu skupštinu radi donošenja odluke o prijenosu dionica svih manjinskih dioničara na ponuditelja. […] Uprava ciljnog trgovačkog društva saziva glavnu skupštinu u roku od 30 dana od zaprimanja ponuditeljeva zahtjeva. […]

15. […] [Z]ahtjev sudu da utvrdi ništetnost odluke glavne skupštine društva koja se odnosi na prijenos dionica tog društva s manjinskih dioničara na ponuditelja kao većinskog dioničara na temelju ostvarivanja prava na prijenos dionica manjinskih dioničara zbog toga što se protivi propisu, društvenom ugovoru, statutu ili dobrim običajima može podnijeti svaki dioničar, član uprave ili član nadzornog odbora ciljnog trgovačkog društva ili svatko čiji interes pritom treba pravno zaštititi; međutim, pravo na podnošenje takvog zahtjeva sudu prestaje ako nositelj prava to ne učini u roku od tri mjeseca od dana kada je saznao ili je mogao saznati za odluku glavne skupštine o prijenosu dionica […], a najkasnije u roku od godine dana od donošenja odluke glavne skupštine o prijenosu dionica […]. Na taj zahtjev primjenjuje se članak 131. stavak 1. Obchodnog zákonníka (Trgovački zakonik) ako ovim stavkom nije drukčije propisano.

[…]”

Trgovački zakonik

13 U skladu s člankom 131. stavkom 1. zákona č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník (Zakon br. 513/1991 o Trgovačkom zakoniku) od 5. studenoga 1991. (*Zbierka zákonov br.* 98/1991), „svaki član društva, član uprave, likvidator, stečajni upravitelj, povjerenik u predstečajnom postupku ili član nadzornog odbora može podnijeti zahtjev sudu da utvrdi ništetnost odluke glavne skupštine ako se ona protivi zakonu, društvenom ugovoru ili statutu. Tim pravom raspolaže i bivši član društva ili član uprave kada se na njega odnosi odluka glavne skupštine. Međutim, to pravo prestaje ako ga nositelj prava ne iskoristi u roku od tri mjeseca od donošenja odluke glavne skupštine ili, ako glavna skupština nije pravilno sazvana, od dana kada je nositelj prava mogao saznati za odluku.

Glavni postupak i prethodno pitanje

14 Odlukom od 10. listopada 2019. izvanredna glavna skupština društva Slovnaft odobrila je u korist društva MOL – koje je tada bilo većinski dioničar društva Slovnaft i držalo 98,56 % udjela u kapitalu tog društva – prijenos svih dionica koje su držali preostali manjinski dioničari, u okviru postupka prijenosa vrijednosnica manjinskih dioničara predviđenog člankom 118.i Zakona o vrijednosnicama.

15 Društva Korfin i Sempiola, manjinski dioničari društva Slovnaft, podnijeli su tužbu za utvrđenje ništetnosti te odluke, ističući, među ostalim, da društvo MOL ne može imati pravo prijenosa vrijednosnica manjinskih dioničara jer nije svim držateljima vrijednosnica društva Slovnaft uputio „ponudu za preuzimanje” u smislu članka 2. stavka 1. točke (a) Direktive 2004/25, suprotno onomu što se zahtijeva člankom 15. stavkom 1. te direktive.

16 Društva Korfin i Sempiola nisu osporavala činjenicu da je navedenoj odluci prethodila ponuda društva MOL za preuzimanje dionica društva Slovnaft, koja je vrijedila od 10. svibnja do 18. srpnja 2019. Međutim, tvrdili su da ta ponuda ne ispunjava uvjete potrebne da bi je se kvalificiralo kao „ponudu za preuzimanje” u smislu članka 2. stavka 1. točke (a) navedene direktive. S jedne strane, društvo MOL je steklo kontrolni udio u društvu Slovnaft davno prije podnošenja te ponude, tako da se ona ne može smatrati obveznom ponudom u smislu članka 5. stavka 1. iste direktive. S druge strane, ta ponuda ne može predstavljati ni dobrovoljnu ponudu jer se njome nije nastojao postići cilj stjecanja kontrole nad društvom Slovnaft, koju je društvo MOL već imalo prije podnošenja svoje ponude.

17 Presudom od 13. prosinca 2021. Okresný súd Bratislava II (Općinski sud Bratislava II, Slovačka) odbio je tužbu koju su podnijeli društva Korfin i Sempiola. Taj je sud smatrao da je verzija članka 2. stavka 1. točke (a) Direktive 2004/25 na slovačkom jeziku neprecizna jer iz nje proizlazi da je ponuda za preuzimanje definirana kao obvezna ili dobrovoljna javna ponuda, isključujući ponudu sâmog ciljnog trgovačkog društva, upućena držateljima vrijednosnica trgovačkog društva radi stjecanja svih ili nekih od tih vrijednosnica i iz koje proizlazi ili čiji je cilj stjecanje kontrole nad ciljnim trgovačkim društvom u skladu s nacionalnim pravom. Međutim, iz verzija te odredbe na češkom i engleskom jeziku proizlazi da se dobrovoljna ponuda može podnijeti čak i nakon što ponuditelj stekne kontrolu nad ciljnim trgovačkim društvom na koje se odnosi ponuda.

18 Presuda Okresnog súda Bratislava II (Općinski sud Bratislava II) potvrđena je u žalbenom postupku presudom Krajskog súda v Bratislave (Okružni sud u Bratislavi, Slovačka) od 1. ožujka 2023., protiv koje su društva Korfin i Sempiola podnijeli žalbu Najvyšším súdu

Slovenskej republiky (Vrhovni sud Slovačke Republike), sudu koji je uputio zahtjev. Potonji sud navodi da u potporu svojoj žalbi društva Korfin i Sempiola tvrde da iz sustavnog i teleološkog tumačenja Direktive 2004/25 proizlazi da obveznu ponudu treba dati nakon stjecanja kontrolnog udjela u ciljnom trgovačkom društvu, dok se dobrovoljna ponuda može podnijeti u svakom trenutku, ali samo radi stjecanja kontrolnog udjela u ciljnom trgovačkom društvu.

19 U tim je okolnostima Najvyšší súd Slovenskej republiky (Vrhovni sud Slovačke Republike) odlučio prekinuti postupak i uputiti Sudu sljedeće prethodno pitanje:

„Treba li članak 2. stavak 1. točku (a) Direktive [2004/25] tumačiti na način da se dobrovoljna ponuda za preuzimanje može podnijeti samo kada je cilj te ponude stjecanje kontrolnih udjela u ciljnom trgovačkom društvu te stoga dobrovoljnu ponudu za preuzimanje ne može podnijeti subjekt koji već posjeduje kontrolne udjele u ciljnom trgovačkom društvu?”

Dopuštenost zahtjeva za prethodnu odluku

20 Društvo Slovnaft ističe da je zahtjev za prethodnu odluku nedopušten jer odgovor na pitanje koje je postavio sud koji je uputio zahtjev nije relevantan za rješavanje spora iz glavnog postupka. U tom pogledu tvrdi da se Direktivom 2004/25 predviđa tek minimalno usklađivanje, tako da države članice mogu predvidjeti da dobrovoljnu ponudu za preuzimanje može podnijeti i dioničar koji već ima kontrolu nad ciljnim trgovačkim društvom. Međutim, iz članka 114. stavka 1. Zakona o vrijednosnicama proizlazi da takav dioničar može podnijeti dobrovoljnu ponudu.

21 S tim u vezi valja podsjetiti na to da, prema ustaljenoj sudskoj praksi, pitanja o tumačenju prava Unije koja nacionalni sud uputi u pravnom i činjeničnom okviru koji utvrđuje pod vlastitom odgovornošću i čiju točnost Sud nije dužan provjeravati uživaju pretpostavku relevantnosti. Sud može odbiti odlučiti o zahtjevu za prethodnu odluku koji je uputio nacionalni sud samo kad je očito da zatraženo tumačenje prava Unije nema nikakve veze s činjeničnim stanjem ili predmetom spora u glavnom postupku, kad je problem hipotetske naravi ili kad Sud ne raspolaže činjeničnim i pravnim elementima koji su potrebni kako bi na koristan način odgovorio na pitanja koja su mu postavljena (presuda od 1. kolovoza 2025., Alace i Canpelli, C-758/24 i C-759/24, EU:C:2025:591, t. 38. i navedena sudska praksa).

22 U ovom slučaju glavni se postupak odnosi na valjanost odluke kojom se, nakon ponude većinskog dioničara trgovačkog društva za stjecanje njegovih dionica, odobrava prijenos u korist tog dioničara svih dionica koje drže preostali manjinski dioničari u okviru postupka prijenosa vrijednosnica manjinskih dioničara. Međutim, Direktiva 2004/25, na koju se odnosi prethodno pitanje, sadržava članak 15. koji se odnosi upravo na pravo prijenosa vrijednosnica manjinskih dioničara.

23 U tim okolnostima nije očito da zatraženo tumačenje Direktive 2004/25 nema nikakve veze s činjeničnim stanjem ili predmetom glavnog postupka ili da je istaknuti problem hipotetski. Naime, odgovor Suda na pitanje koje mu je postavljeno može biti nužan za rješavanje spora iz glavnog postupka, osobito radi ocjene jesu li odredbe slovačkog prava, odnosno članak 114. stavak 1. i članak 118.i Zakona o vrijednosnicama, na temelju kojih je donesena odluka o kojoj je riječ u glavnom postupku, u skladu s tom direktivom i, po potrebi, radi tumačenja tih odredbi u skladu s navedenom direktivom.

24 Osim toga, argument društva Slovnaft, prema kojem se Direktivi 2004/25 u biti ne protivi to da države članice u svojem nacionalnom pravu predvide mogućnost prijenosa vrijednosnica manjinskih dioničara a da pritom nisu ispunjeni uvjeti predviđeni člankom 15. te direktive, odnosi se na tumačenje navedene direktive i stoga je obuhvaćen razmatranjem merituma prethodnog pitanja, a ne njegove dopuštenosti.

25 Slijedom toga, zahtjev za prethodnu odluku je dopušten.

O prethodnom pitanju

26 Svojim pitanjem sud koji je uputio zahtjev u biti pita treba li članak 2. stavak 1. točku (a) Direktive 2004/25 tumačiti na način da je ponuda upućena držateljima vrijednosnica trgovačkog društva radi stjecanja svih ili nekih od tih vrijednosnica dobrovoljna ponuda obuhvaćena pojmom „ponuda za preuzimanje” u smislu te odredbe kada je podnosi ponuditelj koji već ima kontrolu nad ciljnim trgovačkim društvom.

27 Prema ustaljenoj sudskoj praksi, prilikom tumačenja odredbe prava Unije treba uzeti u obzir ne samo tekst odredbe prava Unije o kojoj je riječ nego i kontekst u kojem se nalazi te ciljeve i svrhu akta kojeg je ona dio (presude od 17. studenoga 1983., Merck, 292/82, EU:C:1983:335, t. 12. i od 30. listopada 2025., Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, t. 23.).

28 Prvo, kad je riječ o tekstu članka 2. stavka 1. točke (a) Direktive 2004/25, valja istaknuti da se tom odredbom pojam „ponuda za preuzimanje” ili „ponuda” definira kao javna ponuda, isključujući ponudu sâmog ciljnog trgovačkog društva, upućenu držateljima vrijednosnica trgovačkog društva radi stjecanja svih ili nekih od tih vrijednosnica, obvezna ili dobrovoljna, „koja za cilj ima stjecanje kontrole nad ciljnim trgovačkim društvom u skladu s nacionalnim pravom ili slijedi nakon nje”.

29 Iz te definicije proizlazi da se ponude za preuzimanje, u smislu navedene odredbe, mogu razlikovati prema dvjema kategorijama kriterija. S jedne strane, ponuda može biti obvezna ili dobrovoljna. S druge strane, do nje može doći nakon stjecanja kontrole nad ciljnim trgovačkim društvom ili njezin cilj može biti stjecanje takve kontrole.

30 Međutim, iz tog teksta ne proizlazi jasno na koji se način kriteriji iz tih dviju kategorija mogu međusobno povezati. Konkretno, postavlja se pitanje može li se svaki od kriterija iz prve kategorije kombinirati samo s jednim ili sa svim kriterijima iz druge kategorije.

31 Osim toga, valja naglasiti da su sud koji je uputio zahtjev te društvo Slovnaft i Europska komisija u pisanim očitovanjima koja su podnijeli Sudu skrenuli pozornost na činjenicu da se tekst članka 2. stavka 1. točke (a) Direktive 2004/25 u verziji na slovačkom jeziku razlikuje od teksta iz drugih jezičnih verzija te odredbe, u dijelu u kojem se njime definira ponudu za preuzimanje, u smislu navedene odredbe, kao ponuda „iz koje proizlazi ili čiji je cilj, stjecanje kontrole nad ciljnim trgovačkim društvom u skladu s nacionalnim pravom”, čime se, čini se, iz te definicije isključuje ponuda do koje dolazi nakon stjecanja te kontrole.

32 Usto, valja utvrditi da njemačka jezična verzija članka 2. stavka 1. točke (a) Direktive 2004/25 za označavanje ponude do koje dolazi nakon stjecanja kontrole nad ciljnim trgovačkim društvom koristi glagol „sich […] anschließt”, koji upućuje na određenu vremensku bliskost između stjecanja kontrole i podnošenja ponude. Čini se da se tom formulacijom iz definicije pojma

„ponuda za preuzimanje” u smislu te odredbe isključuje ponuda koja se odnosi na stjecanje svih ili nekih od vrijednosnica ciljnog trgovačkog društva, koju je ponuditelj podnio u trenutku koji je vremenski više ili manje udaljen od stjecanja kontrole nad tim društvom.

33 Što se tiče razlika između različitih jezičnih verzija članka 2. stavka 1. točke (a) Direktive 2004/25, kako su navedene u točkama 31. i 32. ove presude, valja podsjetiti na to da prema ustaljenoj sudskoj praksi formulacija neke odredbe prava Unije upotrijebljena u jednoj od jezičnih verzija ne može služiti kao jedina osnova tumačenja te odredbe niti joj se može dati prednost u odnosu na druge jezične verzije. Naime, odredbe prava Unije moraju se tumačiti i primjenjivati ujednačeno s obzirom na verzije sastavljene na svim jezicima Unije. Dakle, u slučaju nejednakosti između različitih jezičnih verzija nekog teksta prava Unije, odredba o kojoj je riječ mora se tumačiti s obzirom na opću strukturu i svrhu propisa kojeg je dio (presude od 27. listopada 1977., Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, t. 14. i od 30. travnja 2025., Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, t. 19. i navedena sudska praksa).

34 Stoga, s obzirom na to da zbog razloga navedenih u točkama 29. do 32. ove presude nije moguće odgovoriti na pitanje koje je postavio sud koji je uputio zahtjev samo na temelju teksta članka 2. stavka 1. točke (a) Direktive 2004/25, valja također uzeti u obzir kontekst u kojem se nalazi ta odredba kao i cilj koji se želi postići tom direktivom.

35 Drugo, što se tiče konteksta u kojem se nalazi članak 2. stavak 1. točka (a) navedene direktive, važno je, s jedne strane, uzeti u obzir članak 5. iste direktive. Stavkom 1. tog članka 5. nalaže se državama članicama da osiguraju da fizička ili pravna osoba koja drži, kao rezultat vlastitog stjecanja ili stjecanja od strane osoba koje s njom djeluju zajednički, vrijednosnice trgovačkog društva obuhvaćenog Direktivom 2004/25, koji joj, osim bilo kojih postojećih vrijednosnica koje ona drži ili osim vrijednosnica koje drže osobe koje s njom djeluju zajednički, izravno ili neizravno, daju određeni postotak glasačkih prava u tom trgovačkom društvu dajući joj kontrolu nad tim trgovačkim društvom, odnosno obvezu da čim prije svim držateljima vrijednosnica ciljnog trgovačkog društva podnese ponudu za preuzimanje koja se odnosi na sve njihove udjele po pravičnoj cijeni kako je definirana u stavku 4. navedenog članka 5.

36 Članak 5. stavak 1. te direktive tako predviđa obveznu ponudu za preuzimanje koja nastaje nakon stjecanja kontrole nad ciljnim trgovačkim društvom. Riječ je o jedinoj obveznoj ponudi predviđenoj navedenom direktivom, pri čemu nijedna druga njezina odredba ne nalaže takvu obvezu. Iz toga slijedi da do obvezne ponude za preuzimanje, u smislu članka 2. stavka 1. točke (a) iste direktive, dolazi nakon stjecanja kontrole nad ciljnim trgovačkim društvom i da njezin cilj ne može biti stjecanje kontrole nad tim društvom.

37 Osim toga, člankom 5. stavkom 2. Direktive 2004/25 predviđa se da kad je kontrola nad ciljnim trgovačkim društvom stečena nakon dobrovoljne ponude svim držateljima vrijednosnica za sve njihove udjele u skladu s ovom direktivom, obveza davanja ponude navedena u stavku 1. tog članka 5. više se ne primjenjuje. Iz teksta te odredbe proizlazi da je dobrovoljna ponuda za preuzimanje na koju se ta odredba odnosi ponuda čiji je cilj stjecanje kontrole nad ciljnim trgovačkim društvom i koja je stvarno dovela do stjecanja te kontrole.

38 S druge strane, u svrhu kontekstualnog tumačenja članka 2. stavka 1. točke (a) Direktive 2004/25 također valja uzeti u obzir članak 15. te direktive, čijim se stavkom 4. predviđa da ponuditelj, ako želi ostvariti svoje pravo iz stavka 2. tog članka 15. da od svih držatelja preostalih vrijednosnica zahtijeva da mu prodaju te vrijednosnice po pravičnoj cijeni, to mora učiniti u roku od tri mjeseca od isteka roka za prihvat ponude, kako je utvrđeno u članku 7. navedene direktive.

39 Međutim, taj bi rok bio lišen svakog korisnog učinka ako bi se priznalo da osoba koja ima kontrolu nad društvom obuhvaćenim područjem primjene Direktive 2004/25 može u svakom trenutku nakon stjecanja te kontrole podnijeti dobrovoljnu ponudu u smislu članka 2. stavka 1. točke (a) te direktive kako bi stekla preostale vrijednosnice tog društva. Naime, ako se ta osoba suzdrži od ostvarivanja svojeg prava na prijenos vrijednosnica manjinskih dioničara u roku predviđenom u članku 15. stavku 4. navedene direktive, dovoljno je da podnese novu dobrovoljnu ponudu kako bi počeo teći novi rok za ostvarivanje tog prava.

40 Razmatranja iznesena u točkama 35. do 39. ove presude stoga idu u prilog tumačenju prema kojem dobrovoljnu ponudu u smislu članka 2. stavka 1. točke (a) Direktive 2004/25 treba shvatiti kao ponudu čiji je cilj stjecanje kontrole nad ciljnim trgovačkim društvom i stoga ne predstavlja ponudu koja je podnesena nakon stjecanja te kontrole.

41 Treće, to je tumačenje potkrijepljeno ciljem te direktive.

42 Naime, kao što su to istaknule nizozemska vlada i Komisija u svojim očitovanjima, iz članka 3. stavka 1. točke (a) druge rečenice navedene direktive kao i iz njezinih uvodnih izjava 2. i 9. proizlazi da je cilj te direktive osigurati zaštitu dioničara društava obuhvaćenih njezinim područjem primjene kada su ta društva predmet stjecanja kontrole ili ponude čiji je cilj stjecanje kontrole nad njima.

43 Suprotno tomu, valja istaknuti da, ako nije došlo do promjene kontrole, zaštita manjinskih dioničara nije obuhvaćena ciljevima koji se nastoje postići Direktivom 2004/25.

44 U tom pogledu valja naglasiti, s jedne strane, da članak 3. stavak 2. te direktive u točki (a) kvalificira zahtjeve iz navedene direktive kao „minimalne” zahtjeve i, u točki (b), priznaje državama članicama mogućnost da predvide dodatne uvjete i odredbe strože od onih predviđenih istom direktivom za reguliranje ponuda.

45 S druge strane, u uvodnoj izjavi 24. Direktive 2004/25 navodi se da, što se tiče postupaka prijenosa vrijednosnica manjinskih dioničara trgovačkog društva i prodaje tih vrijednosnica, koji ne ispunjavaju uvjete predviđene u člancima 15. i 16. te direktive, države članice mogu nastaviti primjenjivati svoja nacionalna pravila u tom pogledu.

46 Stoga države članice mogu u svojem nacionalnom pravu predvidjeti da dioničar koji već ima kontrolu nad trgovačkim društvom može podnijeti ponudu za stjecanje preostalih dionica tog društva i, slijedom toga, naložiti preostalim dioničarima da mu ustupe svoje dionice u okviru postupka prijenosa vrijednosnica manjinskih dioničara.

47 U ovom je slučaju na sudu koji je uputio zahtjev, koji je jedini nadležan za tumačenje svojeg nacionalnog prava, da utvrdi treba li odredbe slovačkog prava koje se primjenjuju na glavni postupak tumačiti na način da se njima omogućuje da takav dioničar podnese takvu ponudu i da nakon toga donese odluku o prijenosu tih vrijednosnica manjinskih dioničara u korist tog dioničara.

48 S obzirom na sva prethodna razmatranja, na postavljeno pitanje valja odgovoriti tako da članak 2. stavak 1. točku (a) Direktive 2004/25 treba tumačiti na način da ponuda upućena držateljima vrijednosnica trgovačkog društva radi stjecanja svih ili nekih od tih vrijednosnica nije dobrovoljna ponuda obuhvaćena pojmom „ponuda za preuzimanje” u smislu te odredbe kada je podnosi ponuditelj koji već ima kontrolu nad ciljnim trgovačkim društvom.

Troškovi

49 Budući da ovaj postupak ima značaj prethodnog pitanja za stranke glavnog postupka pred sudom koji je uputio zahtjev, na tom je sudu da odluči o troškovima postupka. Troškovi podnošenja očitovanja Sudu, koji nisu troškovi spomenutih stranaka, ne nadoknađuju se.

Slijedom navedenog, Sud (peto vijeće) odlučuje:

Članak 2. stavak 1. točku (a) Direktive 2004/25/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o ponudama za preuzimanje

treba tumačiti na način da:

ponuda upućena držateljima vrijednosnica trgovačkog društva radi stjecanja svih ili nekih od tih vrijednosnica nije dobrovoljna ponuda obuhvaćena pojmom „ponuda za preuzimanje” u smislu te odredbe kada je podnosi ponuditelj koji već ima kontrolu nad ciljnim trgovačkim društvom.

Potpisi