ARREST VAN HET HOF (Vijfde kamer)

13 mei 2026 *

„Prejudiciële verwijzing – Vennootschapsrecht – Richtlijn 2004/25/EG – Openbaar overnamebod – Artikel 2, lid 1, onder a) – Uitstotingsrecht ten aanzien van houders van effecten – Bod dat is uitgebracht door een persoon met zeggenschap over de doelvennootschap – Uitbrenging van het bod na de verwerving van die zeggenschap – Niet-vrijwillig openbaar overnamebod”

In zaak C-225/25,

betreffende een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 267 VWEU, ingediend door de Najvyšší súd Slovenskej republiky (hoogste rechterlijke instantie van de Slowaakse Republiek) bij beslissing van 19 februari 2025, ingekomen bij het Hof op 24 maart 2025, in de procedure

KORFIN, s.r.o.,

SEMPIOLA INVEST LIMITED

tegen

SLOVNAFT, a.s.,

wijst

HET HOF (Vijfde kamer),

samengesteld als volgt: M. L. Arastey Sahún, kamerpresident, J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (rapporteur) en B. Smulders, rechters,

advocaat-generaal: M. Campos Sánchez-Bordona,

griffier: A. Calot Escobar,

gezien de stukken,

gelet op de opmerkingen van:

– KORFIN, s.r.o. en SEMPIOLA INVEST LIMITED, vertegenwoordigd door P. Sojka, advokát,

* Procestaal: Slowaaks.

– SLOVNAFT, a.s., vertegenwoordigd door J. Azud en D. Nemčíková, advokáti,

– de Slowaakse regering, vertegenwoordigd door E. V. Larišová en A. Lukáčik als gemachtigden,

– de Griekse regering, vertegenwoordigd door V. Baroutas en K. Boskovits als gemachtigden,

– de Nederlandse regering, vertegenwoordigd door J. Langer en C. S. Schillemans als gemachtigden,

– de Europese Commissie, vertegenwoordigd door R. Lindenthal, G. Meeßen en M. Noll-Ehlers als gemachtigden,

gelet op de beslissing, de advocaat-generaal gehoord, om de zaak zonder conclusie te berechten,

het navolgende

Arrest

1 Het verzoek om een prejudiciële beslissing betreft de uitlegging van artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PB 2004, L 142, blz. 12).

2 Dit verzoek is ingediend in het kader van een geding tussen KORFIN, s.r.o. (hierna: „Korfin”) en SEMPIOLA INVEST LIMITED (hierna: „Sempiola”) enerzijds en SLOVNAFT, a.s. (hierna „Slovnaft”) anderzijds over de beoordeling van de geldigheid van een besluit van de buitengewone algemene vergadering van Slovnaft, op grond waarvan alle door haar minderheidsaandeelhouders gehouden aandelen worden overgedragen aan haar meerderheidsaandeelhouder, MOL Nyrt.

Toepasselijke bepalingen

Unierecht

3 De overwegingen 2, 9 en 24 van richtlijn 2004/25 luiden als volgt:

„(2) Het is noodzakelijk de belangen van de houders van effecten van onder het recht van een lidstaat vallende vennootschappen te beschermen wanneer deze vennootschappen met een openbaar overnamebod of een wijziging van de zeggenschap te maken krijgen en ten minste een deel van hun effecten tot de handel op een gereglementeerde markt in een lidstaat is toegelaten.

[…]

(9) De lidstaten dienen het nodige te doen ter bescherming van houders van effecten, inzonderheid die met een minderheidsbelang, nadat de zeggenschap over hun vennootschap is gewijzigd. De lidstaten dienen die bescherming te waarborgen door degene die de zeggenschap over een vennootschap heeft verkregen, ertoe te verplichten een tot alle houders van de effecten van die vennootschap gericht bod te doen om al hun effecten te

verwerven voor een billijke prijs, welke in een gemeenschappelijke definitie is omschreven. De lidstaten moeten in andere instrumenten ter bescherming van de belangen van de houders van effecten kunnen voorzien, zoals de verplichting om een partieel bod uit te brengen wanneer de bieder niet de zeggenschap over de vennootschap verkrijgt of de verplichting om tegelijk met de verkrijging van de zeggenschap over de vennootschap een bod uit te brengen.

[…]

(24) De lidstaten dienen het nodige te doen om een bieder die na het uitbrengen van een openbaar overnamebod een bepaald percentage van het kapitaal van een vennootschap heeft verworven waaraan stemrechten zijn verbonden in staat te stellen de houders van de resterende effecten te verplichten hem hun effecten te verkopen. Evenzo dienen in gevallen waarin een bieder na een overnamebod een bepaald percentage van het kapitaal van een vennootschap heeft verworven waaraan stemrechten zijn verbonden, de houders van de resterende effecten de mogelijkheid te hebben de bieder ertoe te verplichten hun effecten te kopen. Deze uitstotings- en verkoopprocedures zijn alleen van toepassing in specifieke omstandigheden die verband houden met een overnamebod. De lidstaten kunnen nationale regelingen blijven toepassen op uitstotings- en verkoopprocedures in andere omstandigheden."

4 Deze richtlijn schrijft overeenkomstig artikel 1, lid 1, ervan maatregelen voor tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen, gedragscodes of andere regelingen van de lidstaten betreffende openbare overnamebiedingen op effecten van onder het recht van een lidstaat vallende vennootschappen, wanneer alle of een deel van deze effecten in één of meer lidstaten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt.

5 Artikel 2, lid 1, onder a), van deze richtlijn luidt als volgt:

„In deze richtlijn wordt verstaan onder:

a) ‚openbaar overnamebod' of ‚bod': een openbaar aanbod (dat niet uitgaat van de doelvennootschap zelf) aan de houders van effecten van een vennootschap om al die effecten of een deel daarvan te verwerven, ongeacht of het aanbod verplicht dan wel vrijwillig is, mits het volgt op of strekt tot het verkrijgen van zeggenschap over de doelvennootschap overeenkomstig het nationaal recht".

6 Artikel 3 van deze richtlijn, met als opschrift „Algemene beginselen", bepaalt:

„1. Voor de toepassing van deze richtlijn dragen de lidstaten er zorg voor dat aan de volgende beginselen wordt voldaan:

a) alle houders van effecten van een doelvennootschap van dezelfde soort moeten op gelijkwaardige wijze worden behandeld; bovendien dienen, indien een persoon de zeggenschap over een vennootschap verkrijgt, de overige houders van effecten te worden beschermd;

[…]

f) de doelvennootschap mag niet langer dan redelijk is in haar werkzaamheden worden gehinderd door een bod op haar effecten.

2. Teneinde de naleving van de in lid 1 neergelegde beginselen te waarborgen:

a) zien de lidstaten erop toe dat wordt voldaan aan de in deze richtlijn opgenomen minimumvereisten;

b) kunnen de lidstaten aanvullende voorwaarden en strengere voorschriften vaststellen dan die welke bij deze richtlijn met betrekking tot biedingen zijn vereist."

7 Artikel 5 van richtlijn 2004/25, met als opschrift „Bescherming van minderheidsaandeelhouders, verplicht bod en billijke prijs" bepaalt in de leden 1, 2 en 4:

„1. De lidstaten dragen er zorg voor dat een natuurlijke of rechtspersoon die, ten gevolge van eigen verwerving of verwerving door in onderling overleg met hem handelende personen, effecten van een vennootschap als bedoeld in artikel 1, lid 1, in zijn bezit krijgt welke – in voorkomend geval samen met de effecten die hij reeds bezit en de effecten die in het bezit zijn van in onderling overleg met hem handelende personen –, rechtstreeks of middellijk een bepaald percentage van de stemrechten in de vennootschap vertegenwoordigen waarmee de zeggenschap over de vennootschap wordt verkregen, verplicht is een bod uit te brengen ter bescherming van de minderheidsaandeelhouders van de vennootschap. Dat bod wordt zo spoedig mogelijk gedaan aan alle houders van effecten, voor al hun effecten en tegen de in lid 4 bepaalde billijke prijs.

2. De bij lid 1 ingestelde biedplicht is niet langer van toepassing wanneer de zeggenschap is verkregen als gevolg van een overeenkomstig deze richtlijn uitgebracht vrijwillig bod dat tot alle houders van effecten was gericht en op al hun effecten betrekking had.

[…]

4. De hoogste prijs die tijdens een door de lidstaten te bepalen periode van niet minder dan zes en niet meer dan twaalf maanden vóór het bod als bedoeld in lid 1 door de bieder of door in onderling overleg met hem handelende personen voor dezelfde effecten is betaald, geldt als de billijke prijs. Indien na openbaarmaking van het bod en vóór sluiting van het bod voor aanvaarding de bieder of in onderling overleg met hem handelende personen effecten aankopen boven de biedingsprijs, verhoogt de bieder zijn bod tot ten minste de hoogste prijs die is betaald voor de aldus verworven effecten.

[…]"

8 Artikel 7 van deze richtlijn, met als opschrift „Termijn voor de aanvaarding van het bod", bepaalt:

„1. De lidstaten bepalen dat de termijn voor de aanvaarding van het bod niet minder dan twee weken en niet meer dan tien weken mag bedragen te rekenen vanaf de datum waarop het biedingsbericht openbaar wordt gemaakt. Met inachtneming van het algemeen beginsel van artikel 3, lid 1, onder f), kunnen de lidstaten bepalen dat de termijn van tien weken verlengd kan worden, mits de bieder ten minste twee weken van tevoren van zijn voornemen tot sluiting van het bod kennisgeeft.

2. De lidstaten kunnen voorschriften vaststellen om in specifieke gevallen de in lid 1 genoemde termijn te wijzigen. Zij kunnen de toezichthoudende autoriteit machtigen om een afwijking van de in lid 1 genoemde termijn toe te staan, teneinde de doelvennootschap in staat te stellen een algemene vergadering van aandeelhouders bijeen te roepen om over het bod te beraadslagen."

9 Artikel 15 van deze richtlijn, met als opschrift „Uitstotingsrecht", luidt als volgt:

„1. De lidstaten dragen er zorg voor dat na een bod dat tot alle houders van effecten van de doelvennootschap was gericht en op al hun effecten betrekking had, de bepalingen in de leden 2 tot en met 5 van toepassing zijn.

2. De lidstaten dragen er zorg voor dat een bieder van alle houders van de resterende effecten kan verlangen hem deze effecten tegen een billijke prijs te verkopen. De lidstaten voeren dit recht in een van de volgende situaties in:

a) wanneer de bieder een hoeveelheid effecten bezit die ten minste 90 % van het kapitaal met stemrechten en 90 % van de stemrechten van de doelvennootschap vertegenwoordigen,

of

b) wanneer hij na aanvaarding van het bod effecten die ten minste 90 % van het kapitaal van de doelvennootschap waaraan stemrechten zijn verbonden en 90 % van de stemrechten die deel uitmaken van het bod heeft verworven of contractueel heeft toegezegd deze te verwerven.

In het hierboven onder a) beschreven geval kunnen de lidstaten een hogere drempel vaststellen, die echter niet hoger mag zijn dan 95 % van het kapitaal waaraan stemrechten zijn verbonden en 95 % van de stemrechten.

[…]

4. Wanneer de bieder het uitstotingsrecht wenst uit te oefenen moet hij dit doen binnen een termijn van drie maanden na het einde van de in artikel 7 bedoelde periode voor aanvaarding van het in artikel 7 bedoelde bod.

5. De lidstaten zorgen ervoor dat een billijke prijs gewaarborgd is. Deze prijs dient dezelfde vorm te krijgen als de tegenprestatie die bij het bod wordt voorgesteld of dient te bestaan uit geld. De lidstaten kunnen bepalen dat, tenminste als alternatief, geld wordt geboden.

Na een vrijwillig bod wordt in beide gevallen waarnaar in lid 2, onder a) en b), wordt verwezen, de bij het bod geboden tegenprestatie geacht billijk te zijn wanneer de bieder als gevolg van de aanvaarding van het bod effecten heeft verworven die tenminste 90 % vertegenwoordigen van het door het bod bestreken kapitaal waaraan stemrechten zijn verbonden.

Na het uitbrengen van een verplicht bod wordt aangenomen dat de bij het bod geboden tegenprestatie billijk is."

10 Artikel 16 van dezelfde richtlijn, met als opschrift „Verkooprecht”, bepaalt:

„1. De lidstaten dragen er zorg voor dat na een bod dat tot alle houders van effecten van de doelvennootschap was gericht en op al hun effecten betrekking had, de leden 2 en 3 van toepassing zijn.

2. De lidstaten dragen er zorg voor dat een houder van resterende effecten van de bieder kan verlangen dat deze zijn effecten koopt voor een billijke prijs onder dezelfde omstandigheden zoals bedoeld in artikel 15, lid 2.

3. De bepalingen van artikel 15, leden 3 tot en met 5, zijn mutatis mutandis van toepassing.”

Slowaakse recht

Effectenwet

11 § 114, lid 1, van zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (wet nr. 566/2001, inzake effecten en beleggingsdiensten en tot wijziging en aanvulling van bepaalde wetten) van 9 november 2001 (*Zbierka zákonov* nr. 222/2001), in de op het hoofdgeding toepasselijke versie (hierna: „effectenwet”), luidt als volgt:

„Behoudens andersluidende bepalingen in de onderhavige wet, wordt onder ‚openbaar overnamebod’ verstaan een openbaar aanbod om overeenkomstig een bijzondere regeling een overeenkomst te sluiten met als voorwerp de verwerving van alle of een deel van de aandelen van een doelvennootschap dan wel de ruil van dergelijke aandelen of een deel ervan tegen andere effecten, welk aanbod overeenkomstig de in de onderhavige wet bedoelde verplichting of vrijwillig tot de aandeelhouders van de betreffende vennootschap wordt gericht, en volgt op of strekt tot verwerving van een meerderheidsbelang in de doelvennootschap; […].”

12 § 118i van deze wet bepaalt:

„1. Een bieder die een overnamebod heeft uitgebracht […] kan vorderen dat de aandelen van alle resterende aandeelhouders van de doelvennootschap tegen een billijke vergoeding aan hem worden overgedragen (hierna: ‚uitstotingsrecht’) indien hij eigenaar is van aandelen met een totale nominale waarde van ten minste 95 % van het aandelenkapitaal van de doelvennootschap, aan welke aandelen tegelijkertijd ten minste 95 % van de stemrechten in de doelvennootschap is verbonden; de bieder heeft onder dezelfde voorwaarden het uitstotingsrecht jegens rechtsopvolgers van de resterende aandeelhouders van de doelvennootschap. De bieder kan het uitstotingsrecht uitoefenen binnen een termijn van drie maanden na afloop van de geldigheidsperiode van het overnamebod als bedoeld in de eerste volzin; na verstrijken van deze termijn vervalt het uitstotingsrecht.

[…]

5. De bieder kan vorderen dat het bestuur van de doelvennootschap een algemene vergadering bijeenroept om een besluit aan te nemen betreffende de overdracht van de aandelen van alle resterende aandeelhouders aan de bieder. […] Het bestuur van de doelvennootschap roept binnen 30 dagen na ontvangst van het verzoek van de bieder een algemene vergadering bijeen. […]

15. […] Elke aandeelhouder, elk bestuurslid of elk lid van de raad van commissarissen van de doelvennootschap, en eenieder die daarin een belang heeft dat rechtsbescherming verdient, kan een beroep instellen tot nietigverklaring van het besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders tot overdracht van de aandelen in deze vennootschap van de resterende minderheidsaandeelhouders aan de bieder, als meerderheidsaandeelhouder, ter uitoefening van het uitstotingsrecht, op grond dat dit besluit in strijd is met de wet, de vennootschapsovereenkomst, de statuten of de goede zeden; het recht om een dergelijk beroep in te stellen vervalt echter indien de rechthebbende het niet uitoefent binnen drie maanden na de datum waarop hij kennis heeft genomen of heeft kunnen nemen van het besluit van de algemene vergadering betreffende de overdracht van de aandelen […] en uiterlijk binnen een jaar na de datum waarop het besluit van de algemene vergadering betreffende de overdracht van de aandelen […] is aangenomen. Op een dergelijk beroep is § 131, lid 1, van het handelswetboek van toepassing, tenzij in het onderhavige lid anders is bepaald.

[…]"

Handelswetboek

13 Overeenkomstig § 131, lid 1, van zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník (wet nr. 513/1991 tot vaststelling van het handelswetboek) van 5 november 1991 (*Zbierka zákonov* nr. 98/1991), kan elk(e) vennoot, bestuurslid, vereffenaar, curator, bewindvoerder of lid van de raad van commissarissen een beroep instellen tot nietigverklaring van een besluit van de algemene vergadering indien dat in strijd is met de wet, de vennootschapsovereenkomst of de statuten. Hetzelfde recht komt toe aan voormalige vennoten en bestuursleden op wie het betreffende besluit van de algemene vergadering van toepassing is. Dit recht vervalt echter indien de rechthebbende het niet uitoefent binnen drie maanden na de datum waarop het betreffende besluit van de algemene vergadering is aangenomen, of na de datum waarop de rechthebbende kennis heeft kunnen nemen van het besluit indien de algemene vergadering niet rechtsgeldig was bijeengeroepen.

Hoofdgeding en prejudiciële vraag

14 Bij besluit van 10 oktober 2019 heeft de buitengewone algemene vergadering van Slovnaft de overdracht van alle aandelen van de resterende minderheidsaandeelhouders aan MOL – die op die datum meerderheidsaandeelhouder van Slovnaft was en een deelneming van 98,56 % in Slovnaft bezat – goedgekeurd in het kader van een in § 118i van de effectenwet neergelegde procedure ter uitoefening van het recht tot uitstoting van de houders van effecten.

15 Korfin en Sempiola, minderheidsaandeelhouders van Slovnaft, hebben beroep ingesteld tot vaststelling van de nietigheid van dit besluit, waarbij zij met name hebben aangevoerd dat MOL, anders dan artikel 15, lid 1, van richtlijn 2004/25 vereist, niet over een uitstotingsrecht kon beschikken omdat zij geen „openbaar overnamebod" in de zin van artikel 2, lid 1, onder a), van die richtlijn had gericht aan alle houders van effecten van Slovnaft.

16 Korfin en Sempiola hebben niet betwist dat dit besluit was voorafgegaan door een bod van MOL ter verwerving van de aandelen van Slovnaft, dat geldig was van 10 mei tot en met 18 juli 2019. Zij hebben evenwel betoogd dat dit bod niet voldeed aan de voorwaarden om te worden aangemerkt als een „openbaar overnamebod" in de zin van artikel 2, lid 1, onder a), van die richtlijn. Ten eerste heeft MOL ruim vóór de indiening van dat bod een controlerende deelneming in Slovnaft

verworven, zodat dit niet kan worden beschouwd als een verplicht bod in de zin van artikel 5, lid 1, van die richtlijn. Ten tweede kan dit bod evenmin een vrijwillig bod vormen, aangezien MOL hiermee niet beoogde de zeggenschap over Slovnaft te verwerven, daar zij vóór de indiening van haar bod reeds zeggenschap over die vennootschap had.

17 Bij vonnis van 13 december 2021 heeft de Okresný súd Bratislava II (rechter in eerste aanleg Bratislava II, Slowakije) het beroep van Korfin en Sempiola verworpen. Deze rechter heeft geoordeeld dat de Slowaakse taalversie van artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn 2004/25 onnauwkeurig is, voor zover daarin het openbaar overnamebod wordt gedefinieerd als een verplicht of vrijwillig openbaar bod – met uitsluiting van een bod dat uitgaat van de doelvennootschap zelf – dat gericht is aan de houders van de effecten van een vennootschap met het oog op de verwerving van alle of een deel van die effecten en dat ertoe leidt of tot doel heeft dat de bieder de zeggenschap over de doelvennootschap verwerft overeenkomstig het nationale recht. Uit de Tsjechische en de Engelse taalversie van deze bepaling volgt echter dat een vrijwillig bod zelfs kan worden uitgebracht nadat de bieder de zeggenschap heeft verworven over de vennootschap waarop het bod betrekking heeft.

18 Het vonnis van de Okresný súd Bratislava II is in hoger beroep bevestigd bij arrest van 1 maart 2023 van de Krajský súd v Bratislave (rechter in tweede aanleg Bratislava, Slowakije), waartegen Korfin en Sempiola cassatieberoep hebben ingesteld bij de Najvyšší súd Slovenskej republiky (hoogste rechterlijke instantie van de Slowaakse Republiek), de verwijzende rechter. Deze laatste zet uiteen dat Korfin en Sempiola ter ondersteuning van hun hogere voorziening betogen dat uit een systematische en teleologische uitlegging van richtlijn 2004/25 volgt dat na de verwerving van een controlerende deelneming in de doelvennootschap een verplicht bod moet worden uitgebracht, terwijl op elk moment een vrijwillig bod kan worden uitgebracht, maar uitsluitend met het oog op de verwerving van een controlerende deelneming in de doelvennootschap.

19 Tegen deze achtergrond heeft de Najvyšší súd Slovenskej republiky de behandeling van de zaak geschorst en het Hof verzocht om een prejudiciële beslissing over de volgende vraag:

„Moet artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn [2004/25] aldus worden uitgelegd dat een vrijwillig openbaar overnamebod alleen mag worden uitgebracht om een meerderheidsbelang in de doelvennootschap te verwerven, en dat een vrijwillig openbaar overnamebod dus niet mag worden uitgebracht door een entiteit die al een meerderheidsbelang in de doelvennootschap heeft?”

Ontvankelijkheid van het verzoek om een prejudiciële beslissing

20 Slovnaft betoogt dat het verzoek om een prejudiciële beslissing niet-ontvankelijk is omdat het antwoord op de vraag van de verwijzende rechter niet relevant is voor de beslechting van het hoofdgeding. Zij betoogt in dit verband dat richtlijn 2004/25 slechts een minimale harmonisatie tot stand brengt, zodat het de lidstaten vrijstaat te bepalen dat een vrijwillig openbaar overnamebod ook kan worden gedaan door een aandeelhouder die reeds zeggenschap heeft over de doelvennootschap. Uit § 114, lid 1, van de effectenwet zou blijken dat een dergelijke aandeelhouder een vrijwillig bod kan uitbrengen.

21 In dit verband zij eraan herinnerd dat er volgens vaste rechtspraak een vermoeden van relevantie rust op vragen betreffende de uitlegging van het Unierecht die de nationale rechter heeft gesteld binnen het onder zijn eigen verantwoordelijkheid geschetste wettelijke en feitelijke kader, ten aanzien waarvan het niet aan het Hof staat de juistheid te onderzoeken. Het Hof kan slechts weigeren uitspraak te doen op een verzoek van een nationale rechter om een prejudiciële beslissing wanneer duidelijk blijkt dat de gevraagde uitlegging van het Unierecht geen verband houdt met een reëel geschil of met het voorwerp van het hoofdgeding, wanneer het vraagstuk van hypothetische aard is of wanneer het Hof niet beschikt over de feitelijke en juridische gegevens die noodzakelijk zijn om een zinvol antwoord te geven op de gestelde vragen (arrest van 1 augustus 2025, Alace en Canpelli, C-758/24 en C-759/24, EU:C:2025:591, punt 38 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

22 In casu betreft het hoofdgeding de geldigheid van een besluit waarbij, naar aanleiding van een bod van de meerderheidsaandeelhouder van een vennootschap met het oog op de verwerving van de aandelen van die vennootschap, in het kader van een uitstotingsprocedure wordt ingestemd met de overdracht aan die aandeelhouder van alle aandelen die door de resterende minderheidsaandeelhouders worden gehouden. Richtlijn 2004/25, waarop de prejudiciële vraag betrekking heeft, bevat artikel 15, dat juist betrekking heeft op het uitstotingsrecht.

23 In die omstandigheden blijkt niet dat de gevraagde uitlegging van richtlijn 2004/25 kennelijk geen verband houdt met een reëel geschil of met het voorwerp van het hoofdgeding of dat het opgeworpen vraagstuk van hypothetische aard is. Het antwoord van het Hof op de gestelde vraag kan namelijk noodzakelijk zijn voor de beslechting van het hoofdgeding, met name voor de beoordeling of de bepalingen van het Slowaakse recht, te weten § 114, lid 1, en § 118i van de effectenwet, op basis waarvan de in het hoofdgeding aan de orde zijnde besluit is vastgesteld, verenigbaar zijn met deze richtlijn en, in voorkomend geval, voor een richtlijnconforme uitlegging van die bepalingen.

24 Bovendien heeft het argument waarmee Slovnaft in wezen stelt dat richtlijn 2004/25 er niet aan in de weg staat dat de lidstaten in hun nationale recht een uitstotingsrecht opnemen zonder dat is voldaan aan de voorwaarden van artikel 15 van deze richtlijn, betrekking op de uitlegging van deze richtlijn en valt het dus onder het inhoudelijke onderzoek van de prejudiciële vraag en niet op de ontvankelijkheid ervan.

25 Het verzoek om een prejudiciële beslissing is dus ontvankelijk.

Beantwoording van de prejudiciële vraag

26 Met zijn vraag wenst de verwijzende rechter in essentie te vernemen of artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn 2004/25 aldus moet worden uitgelegd dat een aan de houders van effecten van een vennootschap gericht bod om al die effecten of een deel daarvan te verwerven, een vrijwillig bod vormt dat onder het begrip „openbaar overnamebod” in de zin van deze bepaling valt wanneer het wordt gedaan door een bieder die reeds zeggenschap over de doelvennootschap heeft.

27 Volgens vaste rechtspraak moet bij de uitlegging van een Unierechtelijke bepaling niet alleen rekening worden gehouden met de bewoordingen van die bepaling, maar ook met de context en met de doelstellingen en het oogmerk van de regeling waarvan zij deel uitmaakt (arresten van 17 november 1983, Merck, 292/82, EU:C:1983:335, punt 12, en 30 oktober 2025, Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, punt 23).

28 Wat in de eerste plaats de bewoordingen van artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn 2004/25 betreft, moet worden opgemerkt dat deze bepaling het begrip „openbaar overnamebod" of „bod" definieert als een openbaar aanbod, dat niet uitgaat van de doelvennootschap zelf, aan de houders van effecten van een vennootschap om al die effecten of een deel daarvan te verwerven, ongeacht of het aanbod verplicht dan wel vrijwillig is, mits het volgt op of strekt tot het verkrijgen van zeggenschap over de doelvennootschap overeenkomstig het nationaal recht.

29 Uit deze definitie volgt dat het openbaar overnamebod in de zin van die bepaling kan worden onderscheiden volgens twee categorieën criteria. Ten eerste kan een bod verplicht of vrijwillig zijn. Ten tweede kan dat bod ofwel volgen op de verwerving van de zeggenschap over de doelvennootschap, ofwel strekken tot verkrijging van een dergelijke zeggenschap.

30 Uit deze bewoordingen blijkt echter niet duidelijk op welke wijze de criteria van deze twee categorieën zich onderling verhouden. In het bijzonder rijst de vraag of elk van de criteria van de eerste categorie kan worden gecombineerd met slechts één criterium dan wel met alle criteria van de tweede categorie.

31 Voorts moet worden benadrukt dat de verwijzende rechter, Slovnaft en de Europese Commissie in hun bij het Hof ingediende schriftelijke opmerkingen de aandacht hebben gevestigd op het feit dat de bewoordingen van artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn 2004/25 in de Slowaakse taalversie afwijken van die in andere taalversies van deze bepaling, voor zover daarin het openbaar overnamebod in de zin van die bepaling wordt gedefinieerd als een bod „dat ertoe leidt of tot doel heeft de zeggenschap te verwerven over de doelvennootschap overeenkomstig het nationale recht", hetgeen een bod dat na de verwerving van die zeggenschap plaatsvindt van deze definitie lijkt uit te sluiten.

32 Bovendien moet worden vastgesteld dat de Duitse taalversie van artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn 2004/25, ter aanduiding van een bod dat volgt op de verkrijging van de zeggenschap over de doelvennootschap, het werkwoord „sich […] anschließt" gebruikt, hetgeen erop lijkt te wijzen dat het tijdstip waarop de zeggenschap wordt verkregen en dat waarop het bod wordt uitgebracht in zekere mate bij elkaar liggen. Deze formulering lijkt dus van de definitie van het begrip „openbaar overnamebod" in de zin van deze bepaling een bod uit te sluiten dat betrekking heeft op de verwerving van alle effecten van de doelvennootschap of een deel daarvan, en dat door de bieder wordt gedaan op een tijdstip dat min of meer ver verwijderd is van dat van de verkrijging van de zeggenschap over deze vennootschap.

33 Wat de verschillen betreft tussen de verschillende taalversies van artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn 2004/25, zoals vermeld in de punten 31 en 32 van het onderhavige arrest, zij eraan herinnerd dat volgens vaste rechtspraak de in een van de taalversies van een Unierechtelijke bepaling gebruikte formulering niet kan dienen als enige grondslag voor de uitlegging van die bepaling noch voorrang kan hebben boven de andere taalversies. Bepalingen van het Unierecht moeten immers uniform worden uitgelegd en toegepast in het licht van de tekst in alle talen van de Unie. Wanneer er verschillen zijn tussen de verschillende taalversies van een Unierechtelijke tekst, moet bij de uitlegging van de betreffende bepaling dus worden gelet op de algemene opzet en de doelstelling van de regeling waarvan zij een onderdeel vormt (arresten van 27 oktober 1977, Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, punt 14, en 30 april 2025, Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, punt 19 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

34 Aangezien het om de in de punten 29 tot en met 32 van het onderhavige arrest uiteengezette redenen niet mogelijk is om de vraag van de verwijzende rechter louter op basis van de bewoordingen van artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn 2004/25 te beantwoorden, moet derhalve ook rekening worden gehouden met de context van deze bepaling en met het doel van deze richtlijn.

35 Wat in de tweede plaats de context van artikel 2, lid 1, onder a), van die richtlijn betreft, moet derhalve rekening worden gehouden met artikel 5 van deze richtlijn. Lid 1 van dit artikel 5 verplicht de lidstaten ervoor te zorgen dat een natuurlijke of rechtspersoon die, ten gevolge van eigen verwerving of verwerving door in onderling overleg met hem handelende personen, effecten in zijn bezit krijgt van een vennootschap die binnen de werkingssfeer van richtlijn 2004/25 valt en die, samen met de effecten die hij reeds bezit en de effecten die in het bezit zijn van in onderling overleg met hem handelende personen, rechtstreeks of middellijk een percentage van de stemrechten in de vennootschap vertegenwoordigen waarmee de zeggenschap over de vennootschap wordt verkregen, verplicht is om aan alle houders van effecten van de doelvennootschap zo spoedig mogelijk een openbaar overnamebod voor al hun deelnemingen uit te brengen tegen de in artikel 5, lid 4, omschreven billijke prijs.

36 Ingevolge artikel 5, lid 1, van deze richtlijn moet dus ten gevolge van de verwerving van de zeggenschap over de doelvennootschap een verplicht openbaar overnamebod worden uitgebracht. Dit is het enige verplichte aanbod waarin deze richtlijn voorziet, aangezien geen enkele andere bepaling van deze richtlijn een dergelijke verplichting oplegt. Hieruit volgt dat een verplicht openbaar overnamebod in de zin van artikel 2, lid 1, onder a), van deze richtlijn wordt uitgebracht ten gevolge van de verwerving van de zeggenschap over de doelvennootschap en niet kan strekken tot verwerving van de zeggenschap over deze vennootschap.

37 Voorts bepaalt artikel 5, lid 2, van richtlijn 2004/25 dat de bij lid 1 van dat artikel ingestelde biedplicht niet langer van toepassing is wanneer de zeggenschap over de doelvennootschap is verkregen als gevolg van een overeenkomstig deze richtlijn uitgebracht vrijwillig bod dat tot alle houders van effecten was gericht en op al hun effecten betrekking had. Uit de bewoordingen van deze bepaling blijkt dat het vrijwillige openbare overnamebod dat deze bepaling voor ogen heeft een bod is dat strekt tot verwerving van de zeggenschap over de doelvennootschap en dat daadwerkelijk tot de verwerving van die zeggenschap heeft geleid.

38 Verder moet voor de contextuele uitlegging van artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn 2004/25 ook rekening worden gehouden met artikel 15 van deze richtlijn, waarvan lid 4 bepaalt dat wanneer de bieder zijn in lid 2 van dat artikel 15 genoemde recht wil uitoefenen om van alle houders van de resterende effecten te verlangen dat zij deze effecten tegen een billijke prijs aan hem verkopen, hij dit moet doen binnen een termijn van drie maanden na het einde van de in artikel 7 van die richtlijn vastgestelde periode voor aanvaarding van het bod.

39 Deze termijn zou elk nuttig effect verliezen indien werd aanvaard dat de persoon die zeggenschap heeft over een vennootschap die binnen de werkingssfeer van richtlijn 2004/25 valt, op elk moment na de verwerving van die zeggenschap een vrijwillig bod in de zin van artikel 2, lid 1, onder a), van deze richtlijn kan uitbrengen om de resterende effecten van die vennootschap te verwerven. Indien deze persoon niet binnen de in artikel 15, lid 4, van die richtlijn gestelde termijn zijn uitstotingsrecht zou uitoefenen ten aanzien van de houders van effecten, zou het immers volstaan dat hij een nieuw vrijwillig bod uitbrengt om een nieuwe termijn voor de uitoefening van dat recht te doen ingaan.

40 De overwegingen in de punten 35 tot en met 39 van het onderhavige arrest pleiten dus voor een uitlegging volgens welke een vrijwillig bod in de zin van artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn 2004/25 moet worden opgevat als een bod dat tot doel heeft de zeggenschap over de doelvennootschap te verwerven en dus geen bod kan vormen dat na de verwerving van die zeggenschap wordt uitgebracht.

41 In de derde plaats vindt deze uitlegging steun in de doelstelling van deze richtlijn.

42 Zoals de Nederlandse regering en de Commissie in hun opmerkingen hebben aangevoerd, blijkt namelijk uit artikel 3, lid 1, onder a), tweede volzin, van deze richtlijn en uit de overwegingen 2 en 9 ervan, dat deze richtlijn beoogt de bescherming te waarborgen van de aandeelhouders van de vennootschappen die binnen de werkingssfeer ervan vallen wanneer zeggenschap over deze vennootschappen wordt verkregen of op deze vennootschappen een openbaar bod wordt gedaan dat strekt tot verkrijging van zeggenschap erover.

43 Daarentegen moet worden opgemerkt dat de bescherming van minderheidsaandeelhouders bij gebreke van een zeggenschapswijziging niet onder de doelstellingen van richtlijn 2004/25 valt.

44 In dit verband moet ten eerste worden benadrukt dat artikel 3, lid 2, onder a), van deze richtlijn de vereisten van deze richtlijn als „minimumvereisten” kwalificeert en onder b) de lidstaten de mogelijkheid biedt om voor biedingen aanvullende voorwaarden en strengere voorschriften vast te stellen dan die welke bij deze richtlijn zijn vereist.

45 Ten tweede staat in overweging 24 van richtlijn 2004/25 te lezen dat de lidstaten hun nationale regelingen kunnen blijven toepassen op procedures tot uitstoting van de houders van de resterende effecten van een vennootschap en op verkoopprocedures voor dergelijke effecten die niet voldoen aan de voorwaarden van respectievelijk artikel 15 en artikel 16 van deze richtlijn.

46 Het staat de lidstaten dan ook vrij om in hun nationale recht te bepalen dat de aandeelhouder die reeds zeggenschap over een vennootschap heeft, een bod kan uitbrengen om de resterende aandelen van die vennootschap te verwerven en vervolgens de resterende aandeelhouders kan verplichten om hun aandelen aan hem over te dragen in het kader van uitstoting van de houders van effecten.

47 In casu is het aan de verwijzende rechter, die als enige bevoegd is om zijn nationale recht uit te leggen, om vast te stellen of de op het hoofdgeding toepasselijke bepalingen van het Slowaakse recht aldus moeten worden uitgelegd dat zij het mogelijk maken dat een dergelijke aandeelhouder een dergelijk bod doet en vervolgens besluit om de houders van die effecten uit te stoten ten gunste van zichzelf.

48 Gelet op een en ander moet op de gestelde vraag worden geantwoord dat artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn 2004/25 aldus moet worden uitgelegd dat een aan de houders van effecten van een vennootschap gericht bod om al die effecten of een deel daarvan te verwerven, geen vrijwillig bod vormt dat onder het begrip „openbaar overnamebod” in de zin van deze bepaling valt wanneer het wordt gedaan door een bieder die reeds zeggenschap over de doelvennootschap heeft.

Kosten

49 Ten aanzien van de partijen in het hoofdgeding is de procedure als een aldaar gerezen incident te beschouwen, zodat de verwijzende rechter over de kosten heeft te beslissen. De door anderen wegens indiening van hun opmerkingen bij het Hof gemaakte kosten komen niet voor vergoeding in aanmerking.

Het Hof (Vijfde kamer) verklaart voor recht:

Artikel 2, lid 1, onder a), van richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod

moet aldus worden uitgelegd dat

een aan de houders van effecten van een vennootschap gericht bod om al die effecten of een deel daarvan te verwerven, geen vrijwillig bod vormt dat onder het begrip „openbaar overnamebod” in de zin van deze bepaling valt wanneer het wordt gedaan door een bieder die reeds zeggenschap over de doelvennootschap heeft.

ondertekeningen