Zbiór Orzeczeń

WYROK TRYBUNAŁU (piąta izba)

z dnia 13 maja 2026 r.*

Odesłanie prejudycjalne – Prawo spółek – Dyrektywa 2004/25/WE – Publiczna oferta przejęcia – Artykuł 2 ust. 1 lit. a) – Przymusowa sprzedaż przez posiadaczy papierów wartościowych – Oferta złożona przez osobę kontrolującą spółkę będącą przedmiotem oferty – Złożenie oferty w następstwie przejęcia tej kontroli – Brak dobrowolnego charakteru publicznej oferty przejęcia

W sprawie C-225/25

mającej za przedmiot wniosek o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Najvyšší súd Slovenskej republiky (sąd najwyższy Republiki Słowackiej) postanowieniem z dnia 19 lutego 2025 r., które wpłynęło do Trybunału w dniu 24 marca 2025 r., w postępowaniu:

KORFIN, s.r.o.,

SEMPIOLA INVEST LIMITED

przeciwko

SLOVNAFT, a.s.,

TRYBUNAŁ (piąta izba),

w składzie: M.L. Arastey Sahún, prezeska izby, J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (sprawozdawca) i B. Smulders, sędziowie,

rzecznik generalny: M. Campos Sánchez-Bordona,

sekretarz: A. Calot Escobar,

uwzględniając pisemny etap postępowania,

rozważywszy uwagi, które przedstawili:

– w imieniu KORFIN s.r.o. oraz SEMPIOLA INVEST LIMITED – P. Sojka, advokát,

– w imieniu SLOVNAFT, a.s. – J. Azud oraz D. Nemčíková, advokáti,

* Język postępowania: słowacki.

– w imieniu rządu słowackiego – E.V. Larišová oraz A. Lukáčik, w charakterze pełnomocników,

– w imieniu rządu greckiego – V. Baroutas oraz K. Boskovits, w charakterze pełnomocników,

– w imieniu rządu niderlandzkiego – J. Langer oraz C.S. Schillemans, w charakterze pełnomocników,

– w imieniu Komisji Europejskiej – R. Lindenthal, G. Meeßen oraz M. Noll-Ehlers, w charakterze pełnomocników,

podjąwszy, po zapoznaniu się ze stanowiskiem rzecznika generalnego, decyzję o rozstrzygnięciu sprawy bez opinii,

wydaje następujący

Wyrok

1 Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy wykładni art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz.U. 2004, L 142, s. 12).

2 Wniosek ten został złożony w ramach sporu pomiędzy KORFIN, s.r.o. (zwaną dalej „Korfinem”) i SEMPIOLA INVEST LIMITED (zwaną dalej „Sempiolą”) a SLOVNAFT, a.s. (zwaną dalej „Slovnaftem”) w przedmiocie ustalenia ważności uchwały nadzwyczajnego walnego zgromadzenia spółki Slovnaft, na mocy której wszystkie akcje posiadane przez akcjonariuszy mniejszościowych tej spółki zostałyby przeniesione na jej większościowego akcjonariusza, MOL Nyrt.

Ramy prawne

Prawo Unii

3 Motywy 2, 9 i 24 dyrektywy 2004/25 stanowią:

„(2) Niezbędne jest zabezpieczenie interesów posiadaczy papierów wartościowych spółek podlegających prawu państwa członkowskiego, gdy spółki te są przedmiotem oferty przejęcia lub zmian kontroli i przynajmniej część ich papierów wartościowych jest dopuszczona do obrotu na rynku regulowanym w państwie członkowskim.

[…]

(9) Państwa członkowskie powinny podjąć niezbędne kroki dla ochrony posiadaczy papierów wartościowych, w szczególności tych z pakietem mniejszościowym, w razie przejęcia kontroli nad ich spółkami. Państwa członkowskie powinny zapewnić taką ochronę poprzez zobowiązanie osoby, która przejęła kontrolę nad spółką, do złożenia oferty wszystkim posiadaczom papierów wartościowych spółki na wszystkie ich papiery po godziwej cenie, zgodnie ze wspólną definicją. Państwa członkowskie powinny zachować dowolność ustanowienia dalszych instrumentów dla ochrony interesów posiadaczy papierów

wartościowych, takich jak zobowiązanie do złożenia częściowej oferty, tam gdzie oferent nie przejmuje kontroli nad spółką, lub zobowiązanie do ogłoszenia oferty w momencie, gdy przejmowana jest kontrola nad spółką.

[…]

(24) Państwa członkowskie powinny przyjąć niezbędne środki, aby umożliwić oferentowi, który w następstwie oferty przejęcia nabył pewien procent kapitału spółki dający prawo głosu, żądanie sprzedaży papierów wartościowych od pozostałych posiadaczy. Podobnie, gdy w wyniku oferty przejęcia oferent nabył pewien procent kapitału spółki dający prawo głosu, posiadacze pozostałych papierów wartościowych powinni mieć prawo żądania odkupu ich papierów wartościowych. Te procedury przymusowej sprzedaży i odkupu powinny mieć zastosowanie jedynie w specyficznych warunkach związanych z ofertami przejęcia. Państwa członkowskie mogą nadal stosować przepisy krajowe do procedur przymusowej sprzedaży i odkupu w innych okolicznościach".

4 Zgodnie z art. 1 ust. 1 tej dyrektywy ustala ona środki koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych, kodeksów praktyk lub innych przepisów państw członkowskich dotyczących ofert przejęcia papierów wartościowych spółek podlegających prawom państw członkowskich, w sytuacji gdy wszystkie lub niektóre z tych papierów wartościowych są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym w co najmniej jednym państwie członkowskim.

5 Artykuł 2 ust. 1 lit. a) tej dyrektywy ma następujące brzmienie:

„Do celów niniejszej dyrektywy:

a) »oferta przejęcia« lub »oferta« oznacza ofertę publiczną (inną niż dokonywana przez samą spółkę będącą przedmiotem oferty) złożoną posiadaczom papierów wartościowych spółki w celu nabycia wszystkich lub niektórych z tych papierów wartościowych, czy to z mocy prawa czy dobrowolnie, która następuje po lub ma na celu przejęcie kontroli nad spółką będącą przedmiotem oferty zgodnie z prawem krajowym".

6 Artykuł 3 tejże dyrektywy, zatytułowany „Zasady ogólne", przewiduje:

„1. Do celów wykonania niniejszej dyrektywy państwa członkowskie zapewniają, że spełnione są następujące zasady:

a) wszyscy posiadacze tego samego rodzaju papierów wartościowych spółki będącej przedmiotem oferty muszą być traktowani jednakowo; co więcej, jeżeli osoba przejmie kontrolę nad spółką, inni posiadacze papierów wartościowych muszą być chronieni;

[…]

f) prowadzenie spraw przez spółkę będącą przedmiotem oferty nie powinno być zakłócone dłużej, niż jest to uzasadnione ofertą na jej papiery wartościowe.

2. W celu zapewnienia zgodności z zasadami ustanowionymi w ust. 1 państwa członkowskie:

a) zapewniają, że minimalne wymagania wymienione w niniejszej dyrektywie są przestrzegane;

b) mogą w stosunku do ofert przejęcia ustanowić dodatkowe warunki i przepisy surowsze niż te, zawarte w niniejszej dyrektywie”.

7 Artykuł 5 dyrektywy 2004/25, zatytułowany „Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych, obowiązkowa oferta i uczciwa cena”, stanowi w ust. 1, 2 i 4:

„1. W sytuacji, gdy osoba fizyczna lub prawna, w wyniku nabycia przez nią lub przez osoby działające z nią w porozumieniu, posiada papiery wartościowe spółki w rozumieniu art. 1 ust. 1, które dodane do posiadanych przez nią papierów wartościowych i do papierów wartościowych posiadanych przez osoby działające z nią w porozumieniu, dają jej bezpośrednio lub pośrednio określony udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce, dający jej kontrolę nad tą spółką, państwa członkowskie zapewniają, że od takiej osoby wymaga się złożenia oferty jako środka ochrony mniejszościowych akcjonariuszy tej spółki. Taka oferta jest kierowana w najwcześniejszym możliwym terminie do wszystkich posiadaczy tych papierów wartościowych i obejmuje wszystkie posiadane przez nich papiery wartościowe po godziwej cenie, jak to określono w ust. 4.

2. Jeśli kontrolę nad spółką uzyskano w wyniku dobrowolnej oferty, złożonej zgodnie z niniejszą dyrektywą, adresowanej do wszystkich posiadaczy papierów wartościowych i na wszystkie posiadane przez nich papiery wartościowe, obowiązek złożenia oferty, ustanowiony w ust. 1, nie ma zastosowania.

[…]

4. Najwyższa cena zapłacona przez oferenta za te same papiery wartościowe, lub przez osoby działające z nim w porozumieniu, w okresie, jaki ma być ustalony przez państwa członkowskie, lecz nie krótszym niż sześć i nie dłuższym niż 12 miesięcy przed rozpoczęciem oferty, o której mowa w ust. 1, jest uważana za godziwą cenę. Jeżeli po podaniu oferty do publicznej wiadomości i przed zamknięciem oferty oferent lub jakakolwiek osoba działająca z nim w porozumieniu zakupuje papiery wartościowe po cenie wyższej niż cena ofertowa, oferent zwiększa cenę w swojej ofercie tak, aby nie była ona niższa niż najwyższa cena zapłacona za tak nabyte papiery wartościowe.

[…]”.

8 Artykuł 7 tej dyrektywy, zatytułowany „Termin odpowiadania na ofertę”, stanowi:

„1. Państwa członkowskie określają, że termin odpowiadania na ofertę nie będzie mógł być krótszy niż dwa tygodnie ani dłuższy niż 10 tygodni od daty opublikowania dokumentu oferty. Pod warunkiem, że jest przestrzegana ogólna zasada ustanowiona w art. 3 ust. 1 lit. f), państwa członkowskie mogą przewidzieć, że okres 10 tygodni może być przedłużony pod warunkiem, że oferent zawiadomi z co najmniej dwutygodniowym wyprzedzeniem o swoim zamiarze zamknięcia oferty.

2. Państwa członkowskie mogą wprowadzić przepisy zmieniające w szczególnych przypadkach termin określony w ust. 1. Państwo członkowskie może upoważnić organ nadzoru do przyznania odstępstwa od terminu określonego w ust. 1 w celu umożliwienia spółce będącej przedmiotem oferty zwołania walnego zgromadzenia akcjonariuszy mającego na celu rozważenie oferty”.

9 Artykuł 15 dyrektywy 2004/25, zatytułowany „Prawo przymusowej sprzedaży”, ma następujące brzmienie:

„1. Państwa członkowskie zapewniają, że w następstwie oferty złożonej wszystkim posiadaczom papierów wartościowych spółki będącej przedmiotem oferty i obejmującej wszystkie posiadane przez nich papiery wartościowe mają zastosowanie ust. 2–5.

2. Państwa członkowskie zapewniają, aby oferent mógł żądać sprzedania mu pozostałych papierów wartościowych od wszystkich ich posiadaczy po uczciwej cenie. Państwa członkowskie wprowadzają to prawo w jednej z następujących sytuacji:

a) gdy oferent posiada papiery wartościowe reprezentujące nie mniej niż 90 % kapitału dającego prawo głosu i 90 % ogólnej liczby głosów w spółce będącej przedmiotem oferty

albo

b) gdy oferent, po zaakceptowaniu oferty, nabył lub ostatecznie zobowiązał się do nabycia papierów wartościowych reprezentujących nie mniej niż 90 % kapitału dającego prawo głosu w spółce będącej przedmiotem oferty i 90 % liczby głosów, które były przedmiotem oferty.

W przypadku określonym w lit. a) państwa członkowskie mogą ustanowić wyższy próg, który nie może jednak być wyższy niż 95 % kapitału akcyjnego dającego prawo głosu i 95 % liczby głosów.

[…]

4. Jeżeli oferent chce wykonać prawo do przymusowej sprzedaży, zobowiązany jest dokonać tego w ciągu trzech miesięcy od upływu terminu odpowiadania na ofertę, określonego w art. 7.

5. Państwa członkowskie zapewniają, że zagwarantowana jest godziwa cena. Cena ta przyjmuje taką samą formę, jak świadczenie zaproponowane w ofercie, albo formę pieniężną. Państwa członkowskie mogą postanowić, że forma pieniężna jest oferowana co najmniej jako alternatywa.

W następstwie dobrowolnej oferty, w obu przypadkach określonych w ust. 2 lit. a) i b), proponowane w ofercie świadczenie jest uważane za uczciwe, jeżeli w wyniku oferty oferent nabył papiery wartościowe reprezentujące nie mniej niż 90 % kapitału akcyjnego dającego prawo głosu, który był przedmiotem oferty.

W następstwie obowiązkowej oferty wykupu świadczenie zaproponowane w ofercie jest uważane za godziwe”.

10 Artykuł 16 tej dyrektywy, zatytułowany „Prawo przymusowego wykupu”, przewiduje:

„1. Państwa członkowskie zapewniają, że w następstwie oferty złożonej wszystkim posiadaczom papierów wartościowych spółki będącej przedmiotem oferty na całość posiadanych przez nich papierów wartościowych zastosowanie mają ust. 2 i 3.

2. Państwa członkowskie zapewniają, że posiadacz pozostałych papierów wartościowych może żądać od oferenta wykupu swoich papierów wartościowych po godziwej cenie w tych samych okolicznościach, jakie przewidziano w art. 15 ust. 2.

3. Przepisy art. 15 ust. [3–5] stosuje się odpowiednio”.

Prawo słowackie

Ustawa o papierach wartościowych

11 Paragraf 114 ust. 1 zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (ustawy nr 566/2001 o papierach wartościowych i usługach inwestycyjnych oraz zmieniającej i uzupełniającej niektóre ustawy) z dnia 9 listopada 2001 r. (*Zbierka zákonov* nr 222/2001), w brzmieniu mającym zastosowanie do sporu w postępowaniu głównym (zwanej dalej „ustawą o papierach wartościowych”), ma następujące brzmienie:

„[…] [O] ile niniejsza ustawa nie stanowi inaczej, przez ofertę przejęcia rozumie się publiczną ofertę zawarcia umowy zgodnie z przepisem szczególnym, której przedmiotem jest nabycie całości lub części akcji spółki będącej przedmiotem oferty lub wymiana takich akcji lub ich części na inne papiery wartościowe, która to oferta jest skierowana do akcjonariuszy tej spółki i jest składana zgodnie z obowiązkiem przewidzianym w niniejszej ustawie lub dobrowolnie i która następuje po nabyciu kontrolnego pakietu akcji w spółce będącej przedmiotem oferty lub ma na celu nabycie kontrolnego pakietu akcji w spółce będącej przedmiotem oferty […]”.

12 Paragraf 118i tej ustawy stanowi:

„1. Oferent, który złożył ofertę przejęcia […], ma prawo żądać przeniesienia na niego akcji wszystkich pozostałych akcjonariuszy spółki będącej przedmiotem oferty za odpowiednim wynagrodzeniem (zwane dalej »prawem wykupu«), jeżeli jest posiadaczem akcji, których łączna wartość nominalna stanowi co najmniej 95 % kapitału zakładowego spółki będącej przedmiotem oferty, z którymi związane jest prawo głosu i z którymi związane jest jednocześnie co najmniej 95 % praw głosu w spółce będącej przedmiotem oferty; na tych samych warunkach oferentowi będzie również przysługiwało prawo wykupu wobec następców prawnych pozostałych akcjonariuszy spółki będącej przedmiotem oferty. Oferent może skorzystać z prawa wykupu niepóźniej niż w ciągu trzech miesięcy od upływu okresu ważności oferty przejęcia, o którym mowa w zdaniu pierwszym, w przeciwnym razie prawo to wygasa.

[…]

5. Oferent jest uprawniony do żądania zwołania przez zarząd spółki będącej przedmiotem oferty walnego zgromadzenia w celu przyjęcia uchwały o przeniesieniu akcji wszystkich pozostałych akcjonariuszy na oferenta. […] Zarząd spółki będącej przedmiotem oferty zwołuje walne zgromadzenie w ciągu 30 dni od otrzymania wniosku oferenta. […]

15. […] [W]niosek do sądu o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia akcjonariuszy w sprawie przeniesienia akcji tej spółki akcyjnej z pozostałych akcjonariuszy mniejszościowych na oferenta jako akcjonariusza większościowego na podstawie wykonania prawa wykupu, z powodu jego sprzeczności z przepisem prawa, umową spółki, statutem lub dobrymi obyczajami, może złożyć każdy akcjonariusz, członek zarządu lub członek rady nadzorczej spółki będącej przedmiotem oferty lub każdy, kto ma w tym interes zasługujący na ochronę prawną; jednakże prawo do złożenia takiego wniosku do sądu wygasa, jeżeli osoba uprawniona nie uczyni tego w terminie trzech miesięcy od dnia, w którym dowiedziała się lub mogła się dowiedzieć o uchwale walnego zgromadzenia w sprawie przeniesienia akcji […],

niepóźniej jednak niż w terminie roku od dnia przyjęcia uchwały walnego zgromadzenia w sprawie przeniesienia akcji […]. Do tego wniosku stosuje się § 131 ust. 1 Obchodný zákonník [kodeksu handlowego], jeżeli niniejszy ustęp nie stanowi inaczej.

[…]".

Kodeks handlowy

13 Zgodnie z § 131 ust. 1 zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník (ustawy nr 513/1991 ustanawiającej kodeks handlowy), z dnia 5 listopada 1991 r. (*Zbierka zákonov* nr 98/1991) każdy wspólnik, zarządca, likwidator, syndyk masy upadłości, zarządca układowy lub członek rady nadzorczej może wnieść do sądu o stwierdzenie nieważności uchwały walnego zgromadzenia, jeżeli jest ona sprzeczna z prawem, umową spółki lub statutem. To samo prawo przysługuje również byłemu wspólnikowi lub członkowi zarządu, jeżeli dotyczy go uchwała walnego zgromadzenia. Prawo to wygasa jednak, jeżeli uprawniony nie wykona go w terminie trzech miesięcy od dnia przyjęcia uchwały walnego zgromadzenia lub jeżeli walne zgromadzenie nie zostało prawidłowo zwołane, od dnia, w którym uprawniony mógł się dowiedzieć o uchwale.

Postępowanie główne i pytanie prejudycjalne

14 Uchwałą z dnia 10 października 2019 r. nadzwyczajne walne zgromadzenie Slovnaft zatwierdziło przeniesienie na rzecz MOL – która w tym dniu była akcjonariuszem większościowym spółki Slovnaft i posiadała 98,56 % udziałów w kapitale tej ostatniej spółki – wszystkich akcji posiadanych przez pozostałych akcjonariuszy mniejszościowych w ramach prawa wykupu od posiadaczy papierów wartościowych przewidzianego w § 118i ustawy o papierach wartościowych.

15 Korfin i Sempiola, akcjonariusze mniejszościowi spółki Slovnaft, wnieśli powództwo o stwierdzenie nieważności tej uchwały, podnosząc w szczególności, że spółka MOL nie mogła dysponować prawem wykupu, ponieważ nie skierowała do wszystkich posiadaczy papierów wartościowych spółki Slovnaft „oferty przejęcia" w rozumieniu art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25, wbrew temu, czego wymaga art. 15 ust. 1 tej dyrektywy.

16 Korfin i Sempiola nie zakwestionowały faktu, że wspomniana uchwała została poprzedzona złożoną przez spółkę MOL ofertą przejęcia akcji spółki Slovnaft, która była ważna w okresie od 10 maja do 18 lipca 2019 r. Podniosły one jednak, że oferta ta nie spełnia przesłanek wymaganych do uznania jej za „ofertę przejęcia" w rozumieniu art. 2 ust. 1 lit. a) wspomnianej dyrektywy. Po pierwsze, spółka MOL nabyła pakiet kontrolny w spółce Slovnaft na długo przed złożeniem tej oferty, w związku z czym nie można jej uznać za obowiązkową ofertę w rozumieniu art. 5 ust. 1 tej dyrektywy. Po drugie, oferta ta nie może również stanowić dobrowolnej oferty, ponieważ nie miała ona na celu uzyskania kontroli nad spółką Slovnaft, którą to kontrolę spółka MOL sprawowała już przed złożeniem swej oferty.

17 Wyrokiem z dnia 13 grudnia 2021 r. Okresný súd Bratislava II (sąd rejonowy Bratysława II, Słowacja) oddalił powództwo wniesione przez spółki Kofrin i Sempiola. Sąd ten uznał, że słowacka wersja językowa art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25 ma nieprecyzyjny charakter, gdyż wynika z niego, iż oferta przejęcia oznacza obowiązkową lub dobrowolną ofertę publiczną – z wyłączeniem oferty złożonej przez samą spółkę będącą przedmiotem oferty – skierowaną do posiadaczy papierów wartościowych spółki w celu nabycia całości lub części tych papierów wartościowych, z której wynika lub która ma na celu przejęcie kontroli nad spółką będącą

przedmiotem oferty zgodnie z prawem krajowym. Jednakże z czeskiej i angielskiej wersji językowej tego przepisu wynika, że dobrowolna oferta może zostać złożona nawet po przejęciu przez oferenta kontroli nad spółką, będącą przedmiotem oferty.

18 Wyrok Okresný súd Bratislava II (sądu rejonowego Bratysława II) został utrzymany w mocy wyrokiem z dnia 1 marca 2023 r. wydanym przez Krajský súd v Bratislave (sąd okręgowy w Bratysławie, Słowacja), od którego Korfin i Sempiola wniosły skargę kasacyjną do Najvyšší súd Slovenskej republiky (sądu najwyższego Republiki Słowackiej), który jest sądem odsyłającym. Sąd ten wyjaśnia, że na poparcie swojej skargi Korfin i Sempiola utrzymują, iż z wykładni systemowej i celowościowej dyrektywy 2004/25 wynika, że obowiązkowa oferta powinna zostać złożona w następstwie nabycia kontrolnego pakietu akcji w spółce będącej przedmiotem oferty, podczas gdy dobrowolna oferta może zostać złożona w każdej chwili, lecz wyłącznie w celu nabycia kontrolnego pakietu akcji w spółce będącej przedmiotem oferty.

19 W tych okolicznościach Najvyšší súd Slovenskej republiky (sąd najwyższy Republiki Słowackiej) postanowił zawiesić postępowanie i zwrócić się do Trybunału z następującym pytaniem prejudycjalnym:

„Czy art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy [2004/25] należy interpretować w ten sposób, że dobrowolna oferta przejęcia może zostać złożona tylko wtedy, gdy jej celem jest nabycie kontrolnego pakietu akcji w spółce będącej przedmiotem oferty, a zatem dobrowolna oferta przejęcia nie może zostać złożona przez podmiot, który posiada już kontrolny pakiet akcji w spółce będącej przedmiotem oferty?”.

W przedmiocie dopuszczalności wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym

20 Slovnaft podnosi, że wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym jest niedopuszczalny, ponieważ odpowiedź na pytanie zadane przez sąd odsyłający nie ma znaczenia dla rozstrzygnięcia sporu w postępowaniu głównym. Utrzymuje ona w tym względzie, że dyrektywa 2004/25 wprowadza jedynie minimalną harmonizację, w związku z czym państwa członkowskie mogą przewidzieć, że dobrowolna oferta przejęcia może również zostać złożona przez akcjonariusza posiadającego już kontrolny pakiet akcji w spółce będącej przedmiotem oferty. Tymczasem z § 114 ust. 1 ustawy o papierach wartościowych wynika, że dobrowolna oferta może zostać złożona przez takiego akcjonariusza.

21 W tym względzie należy przypomnieć, że zgodnie z utrwalonym orzecznictwem pytania dotyczące wykładni prawa Unii, z którymi zwrócił się sąd krajowy na gruncie stanu prawnego i faktycznego, za którego ustalenie jest on odpowiedzialny, przy czym prawidłowość tych ustaleń nie podlega ocenie Trybunału, korzystają z domniemania, iż mają one znaczenie dla sprawy. Odmowa wydania przez Trybunał orzeczenia w przedmiocie złożonego przez sąd krajowy wniosku jest możliwa tylko wtedy, gdy jest oczywiste, że wykładnia prawa Unii, o którą wniesiono, nie ma żadnego związku ze stanem faktycznym lub z przedmiotem postępowania głównego, gdy problem jest natury hipotetycznej bądź gdy Trybunał nie dysponuje informacjami w zakresie stanu faktycznego lub prawnego niezbędnymi do udzielenia użytecznej odpowiedzi na postawione mu pytania (wyrok z dnia 1 sierpnia 2025 r., Alace i Canpelli, C-758/24 i C-759/24, EU:C:2025:591, pkt 38 i przytoczone tam orzecznictwo).

22 W niniejszej sprawie spór w postępowaniu głównym dotyczy ważności uchwały zatwierdzającej, w następstwie oferty złożonej przez akcjonariusza większościowego spółki w celu nabycia jej akcji, przeniesienie na rzecz tego akcjonariusza wszystkich akcji posiadanych przez pozostałych akcjonariuszy mniejszościowych w ramach procedury przymusowej sprzedaży. Otóż dyrektywa 2004/25, której dotyczy pytanie prejudycjalne, zawiera art. 15, odnoszący się właśnie do prawa przymusowej sprzedaży.

23 W tych okolicznościach nie jest oczywiste, że wykładnia dyrektywy 2004/25, o którą wniesiono, jest bez żadnego związku ze stanem faktycznym lub z przedmiotem sporu w postępowaniu głównym lub też że podniesiony problem ma hipotetyczny charakter. Odpowiedź Trybunału na zadane mu pytanie może być bowiem niezbędna do rozstrzygnięcia sporu w postępowaniu głównym, w szczególności do celów oceny zgodności z tą dyrektywą przepisów prawa słowackiego, a mianowicie § 114 ust. 1 i § 118i ustawy o papierach wartościowych, na podstawie których została przyjęta uchwała będąca przedmiotem postępowania głównego, a w razie potrzeby do celów wykładni tych przepisów zgodnej ze wspomnianą dyrektywą.

24 Ponadto argument Slovnaft, zgodnie z którym dyrektywa 2004/25 nie stoi w istocie na przeszkodzie temu, by państwa członkowskie przewidziały w prawie krajowym możliwość przymusowej sprzedaży bez spełnienia przesłanek przewidzianych w art. 15 tej dyrektywy, dotyczy wykładni rzeczonej dyrektywy, a zatem wchodzi w zakres badania co do istoty pytania prejudycjalnego, a nie jego dopuszczalności.

25 W rezultacie wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym jest dopuszczalny.

W przedmiocie pytania prejudycjalnego

26 Poprzez pytanie prejudycjalne sąd odsyłający dąży w istocie do ustalenia, czy art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25 należy interpretować w ten sposób, że oferta skierowana do posiadaczy papierów wartościowych spółki w celu nabycia całości lub części tych papierów wartościowych stanowi dobrowolną ofertę objętą zakresem pojęcia „oferty przejęcia” w rozumieniu tego przepisu, w sytuacji gdy została ona złożona przez oferenta, który sprawuje już kontrolę nad spółką będącą przedmiotem oferty.

27 Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem przy dokonywaniu wykładni przepisu prawa Unii należy uwzględniać nie tylko brzmienie rozpatrywanego przepisu prawa Unii, lecz także kontekst, w jaki się on wpisuje, oraz cele realizowane przez akt, którego jest on częścią (wyroki: z dnia 17 listopada 1983 r., Merck, 292/82, EU:C:1983:335, pkt 12; z dnia 30 października 2025 r., Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, pkt 23).

28 W pierwszej kolejności, co się tyczy brzmienia art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25, należy zauważyć, że przepis ten definiuje pojęcie „oferty przejęcia” lub „oferty” jako ofertę publiczną, z wyłączeniem oferty złożonej przez samą spółkę będącą przedmiotem oferty, skierowaną do posiadaczy papierów wartościowych spółki w celu nabycia całości lub części tych papierów wartościowych, niezależnie od tego, czy jest to oferta obowiązkowa czy dobrowolna, „która następuje po lub ma na celu przejęcie kontroli nad spółką będącą przedmiotem oferty zgodnie z prawem krajowym”.

29 Z definicji tej wynika, że można rozróżnić oferty przejęcia w rozumieniu tego przepisu według dwóch kategorii kryteriów. Po pierwsze, oferta może być obowiązkowa lub dobrowolna. Po drugie, może ona mieć miejsce w następstwie przejęcia kontroli nad spółką będącą przedmiotem oferty lub mieć na celu przejęcie takiej kontroli.

30 Tymczasem z brzmienia tego przepisu nie wynika jasno, w jaki sposób kryteria należące do tych dwóch kategorii mogą być ze sobą powiązane. W szczególności powstaje pytanie, czy każde z kryteriów należących do pierwszej kategorii można połączyć tylko z jednym, czy też z obydwoma kryteriami drugiej kategorii.

31 Należy ponadto podkreślić, że sąd odsyłający oraz Slovnaft i Komisja Europejska w uwagach na piśmie, które przedłożyły Trybunałowi, zwróciły uwagę na fakt, że brzmienie art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25 w słowackiej wersji językowej różni się od brzmienia tego przepisu przyjętego w innych wersjach językowych w zakresie, w jakim definiuje on ofertę przejęcia w rozumieniu tego przepisu jako ofertę, „z której wynika lub która ma na celu przejęcie kontroli nad spółką będącą przedmiotem oferty zgodnie z prawem krajowym”, co wydaje się wykluczać z tej definicji ofertę, która ma miejsce w następstwie przejęcia tej kontroli.

32 Należy również stwierdzić, że niemiecka wersja językowa art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25 używa w celu określenia oferty, która ma miejsce w następstwie przejęcia kontroli nad spółką będącą przedmiotem oferty, czasownika „sich […] anschließt”, który sugeruje pewną bliskość czasową między przejęciem kontroli a przedstawieniem oferty. Sformułowanie to wydaje się zatem wykluczać z definicji pojęcia „oferty przejęcia” w rozumieniu tego przepisu ofertę dotyczącą nabycia całości lub części papierów wartościowych spółki będącej przedmiotem oferty, złożoną przez oferenta w czasie mniej lub bardziej odległym od momentu przejęcia kontroli nad tą spółką.

33 Co się tyczy rozbieżności między różnymi wersjami językowymi art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25, o których mowa w pkt 31 i 32 niniejszego wyroku, należy przypomnieć, że zgodnie z utrwalonym orzecznictwem sformułowania użytego w jednej z wersji językowych przepisu prawa Unii nie można traktować jako jedynej podstawy jego wykładni lub przyznawać mu w tym zakresie pierwszeństwa względem innych wersji językowych. Przepisy prawa Unii należy bowiem interpretować i stosować w sposób jednolity w świetle wersji sporządzonych we wszystkich językach urzędowych Unii. W przypadku wystąpienia rozbieżności między różnymi wersjami językowymi tekstu aktu prawnego Unii dany przepis należy interpretować z uwzględnieniem ogólnej systematyki i celu uregulowania, którego stanowi część (wyroki: z dnia 27 października 1977 r., Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, pkt 14; a także z dnia 30 kwietnia 2025 r., Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, pkt 19 i przytoczone tam orzecznictwo).

34 W związku z tym, biorąc pod uwagę, że ze względów przedstawionych w pkt 29–32 niniejszego wyroku nie jest możliwe udzielenie odpowiedzi na pytanie zadane przez sąd odsyłający wyłącznie na podstawie brzmienia art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25, należy również uwzględnić kontekst, w jaki wpisuje się ten przepis, a także cel realizowany przez tę dyrektywę.

35 W drugiej kolejności, co się tyczy zatem kontekstu, w jaki wpisuje się art. 2 ust. 1 lit. a) wspomnianej dyrektywy, należy, po pierwsze, uwzględnić art. 5 tejże dyrektywy. Ustęp 1 tego artykułu 5 nakłada na państwa członkowskie obowiązek zapewnienia, aby osoba fizyczna lub prawna, która posiada, w wyniku nabycia przez nią samą lub przez osoby działające z nią w porozumieniu, papiery wartościowe spółki objętej zakresem stosowania dyrektywy 2004/25, które dodane do posiadanych przez nią papierów wartościowych oraz do papierów

wartościowych posiadanych przez osoby działające z nią w porozumieniu dają jej bezpośrednio lub pośrednio udział w ogólnej liczbie głosów w tej spółce, dający jej kontrolę na tą spółką, była zobowiązana do skierowania w najwcześniejszym możliwym terminie do wszystkich posiadaczy papierów wartościowych oferty przejęcia obejmującej wszystkie posiadane przez nich papiery wartościowe po godziwej cenie, jak to określono w art. 5 ust. 4.

36 Artykuł 5 ust. 1 tej dyrektywy przewiduje zatem obowiązkową ofertę przejęcia w następstwie przejęcia kontroli nad spółką będącą przedmiotem oferty. Jest to jedyna obowiązkowa oferta przewidziana we wspomnianej dyrektywie, ponieważ żaden inny jej przepis nie ustanawia takiego obowiązku. Wynika z tego, że obowiązkowa oferta przejęcia w rozumieniu art. 2 ust. 1 lit. a) tejże dyrektywy ma miejsce w następstwie przejęcia kontroli nad spółką będącą przedmiotem oferty i nie może mieć na celu przejęcia kontroli nad tą spółką.

37 Ponadto art. 5 ust. 2 dyrektywy 2004/25 przewiduje, że obowiązek złożenia oferty, ustanowiony w art. 5 ust. 1 nie ma zastosowania, jeśli kontrolę nad spółką będącą przedmiotem oferty uzyskano w wyniku dobrowolnej oferty, złożonej zgodnie z tą dyrektywą, adresowanej do wszystkich posiadaczy papierów wartościowych i na wszystkie posiadane przez nich papiery wartościowe. Z brzmienia tego przepisu wynika, że przewidziana w nim dobrowolna oferta przejęcia jest ofertą mającą na celu przejęcie kontroli nad spółką będącą przedmiotem oferty, która rzeczywiście doprowadziła do przejęcia tej kontroli.

38 Po drugie, do celów wykładni kontekstowej art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25 należy również uwzględnić art. 15 tej dyrektywy, którego ust. 4 przewiduje, że jeżeli oferent chce wykonać wskazane w ust. 2 tego artykułu 15 prawo zażądania sprzedania mu pozostałych papierów wartościowych od wszystkich ich posiadaczy po uczciwej cenie, jest zobowiązany dokonać tego w ciągu trzech miesięcy od upływu terminu odpowiadania na ofertę, określonego w art. 7 rzeczonej dyrektywy.

39 Tymczasem termin ten zostałby pozbawiony wszelkiej skuteczności (effet utile), gdyby przyjąć, że osoba, która sprawuje kontrolę nad spółką objętą zakresem stosowania dyrektywy 2004/25, może w każdej chwili po przejęciu tej kontroli złożyć dobrowolną ofertę w rozumieniu art. 2 ust. 1 lit. a) tej dyrektywy w celu nabycia pozostałych papierów wartościowych tej spółki. Gdyby bowiem osoba ta powstrzymała się od skorzystania z prawa przymusowej sprzedaży przez posiadaczy papierów wartościowych w terminie przewidzianym w art. 15 ust. 4 wspomnianej dyrektywy, wystarczyłoby, aby złożyła nową dobrowolną ofertę w celu rozpoczęcia biegu nowego terminu na wykonanie tego prawa.

40 Rozważania przedstawione w pkt 35–39 niniejszego wyroku przemawiają zatem za wykładnią, zgodnie z którą dobrowolną ofertę w rozumieniu art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25 należy rozumieć jako ofertę mającą na celu przejęcie kontroli nad spółką będącą przedmiotem oferty, a w konsekwencji nie może ona stanowić oferty złożonej w następstwie przejęcia tej kontroli.

41 W trzeciej kolejności wykładnię tę potwierdza cel realizowany przez tę dyrektywę.

42 Jak bowiem podniosły rząd niderlandzki i Komisja w swoich uwagach, z art. 3 ust. 1 lit. a) zdanie drugie wspomnianej dyrektywy oraz z jej motywów 2 i 9 wynika, że dyrektywa ta ma na celu zapewnienie ochrony akcjonariuszy spółek objętych jej zakresem stosowania, w przypadku gdy dochodzi do przejęcia kontroli na tymi spółkami lub są one przedmiotem oferty publicznej, której celem jest przejęcie kontroli nad nimi.

43 Należy natomiast zauważyć, że gdy nie dochodzi do zmiany kontroli ochrona akcjonariuszy mniejszościowych nie wchodzi w zakres celów realizowanych przez dyrektywę 2004/25.

44 W tym względzie należy podkreślić, po pierwsze, że art. 3 ust. 2 tej dyrektywy w lit. a) uznaje wymagania określone w tej dyrektywie za wymagania „minimalne", a w lit. b) przyznaje państwom członkowskim możliwość ustanowienia w stosunku do ofert przejęcia dodatkowych warunków oraz przepisów surowszych niż przewidziane w tej dyrektywie.

45 Po drugie, motyw 24 dyrektywy 2004/25 stanowi, że w odniesieniu do procedury przymusowej sprzedaży przez posiadaczy pozostałych papierów wartościowych spółki i procedury przymusowego wykupu tych papierów wartościowych, które nie spełniają przesłanek przewidzianych, odpowiednio, w art. 15 i 16 tej dyrektywy, państwa członkowskie mogą nadal stosować w tym względzie przepisy krajowe.

46 Państwa członkowskie mogą zatem przewidzieć w prawie krajowym, że akcjonariusz, który posiada już kontrolę nad spółką, może złożyć ofertę w celu nabycia pozostałych akcji tej spółki, a następnie zobowiązać pozostałych akcjonariuszy do zbycia na jego rzecz posiadanych przez nich akcji w ramach obowiązkowej sprzedaży przez posiadaczy papierów wartościowych.

47 W niniejszej sprawie do sądu odsyłającego, który jako jedyny jest właściwy do dokonania wykładni prawa krajowego, należy ustalenie, czy przepisy prawa słowackiego mające zastosowanie do sporu w postępowaniu głównym należy interpretować w ten sposób, że pozwalają one na złożenie takiej oferty przez takiego akcjonariusza i podjęcie następnie decyzji o przymusowej sprzedaży przez posiadaczy tych papierów wartościowych na rzecz tego akcjonariusza.

48 W świetle całości powyższych rozważań na zadane pytanie należy odpowiedzieć, iż art. 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25 należy interpretować w ten sposób, że oferta skierowana do posiadaczy papierów wartościowych spółki w celu nabycia całości lub części tych papierów wartościowych nie stanowi dobrowolnej oferty objętej zakresem pojęcia „oferty przejęcia" w rozumieniu tego przepisu, w sytuacji gdy została ona złożona przez oferenta, który sprawuje już kontrolę nad spółką będącą przedmiotem oferty.

W przedmiocie kosztów

49 Dla stron w postępowaniu głównym niniejsze postępowanie ma charakter incydentalny, dotyczy bowiem kwestii podniesionej przed sądem odsyłającym, do niego zatem należy rozstrzygnięcie o kosztach. Koszty poniesione w związku z przedstawieniem uwag Trybunałowi, inne niż koszty stron w postępowaniu głównym, nie podlegają zwrotowi.

Z powyższych względów Trybunał (piąta izba) orzeka, co następuje:

Artykuł 2 ust. 1 lit. a) dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia

należy interpretować w ten sposób, że:

oferta skierowana do posiadaczy papierów wartościowych spółki w celu nabycia całości lub części tych papierów wartościowych nie stanowi dobrowolnej oferty objętej zakresem

pojęcia „oferty przejęcia” w rozumieniu tego przepisu, w sytuacji gdy została złożona przez oferenta, który sprawuje już kontrolę nad spółką będącą przedmiotem oferty.

Podpisy