Rättsfallssamlingen

DOMSTOLENS DOM (femte avdelningen)

den 13 maj 2026*

”Begäran om förhandsavgörande – Bolagsrätt – Direktiv 2004/25/EG – Uppköpserbjudande – Artikel 2.1 a – Rätt till inlösen av värdepapper – Erbjudande som lämnas av en person som kontrollerar målbolaget – Erbjudandet lämnas efter det att denna kontroll har förvärvats – Uppköpserbjudandet kan inte anses vara frivilligt”

I mål C-225/25,

angående en begäran om förhandsavgörande enligt artikel 267 FEUF, framställd av Najvyšší súd Slovenskej republiky (Republiken Slovakiens högsta domstol) genom beslut av den 19 februari 2025, som inkom till domstolen den 24 mars 2025, i målet

KORFIN, s.r.o.,

SEMPIOLA INVEST LIMITED

mot

SLOVNAFT, a.s.,

meddelar

DOMSTOLEN (femte avdelningen)

sammansatt av avdelningsordföranden M.L. Arastey Sahún samt domarna J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (referent) och B. Smulders,

generaladvokat: M. Campos Sánchez-Bordona,

justitiesekreterare: A. Calot Escobar,

efter det skriftliga förfarandet,

med beaktande av de yttranden som avgetts av:

– KORFIN, s.r.o. och SEMPIOLA INVEST LIMITED, genom P. Sojka, advokát,

– SLOVNAFT, a.s., genom J. Azud och D. Nemčíková, advokáti,

* Rättegångsspråk: slovakiska.

– Slovakiens regering, genom E.V. Larišová och A. Lukáčik, båda i egenskap av ombud,

– Greklands regering, genom V. Baroutas och K. Boskovits, båda i egenskap av ombud,

– Nederländernas regering, genom J. Langer och C.S. Schillemans, båda i egenskap av ombud,

– Europeiska kommissionen, genom R. Lindenthal, G. Meeßen och M. Noll-Ehlers, båda i egenskap av ombud,

med hänsyn till beslutet, efter att ha hört generaladvokaten, att avgöra målet utan förslag till avgörande,

följande

Dom

1 Begäran om förhandsavgörande avser tolkningen av artikel 2.1 a i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (EUT L 142, 2004, s. 12).

2 Begäran har framställts i ett mål mellan å ena sidan KORFIN, s.r.o. (nedan kallat Korfin) och SEMPIOLA INVEST LIMITED (nedan kallat Sempiola) och å andra sidan SLOVNAFT, a.s. (nedan kallat Slovnaft) angående giltigheten av ett beslut fattat av en extra bolagsstämma i Slovnaft, enligt vilket samtliga aktier som innehas av minoritetsaktieägarna i Slovnaft ska överlåtas till dess majoritetsaktieägare MOL Nyrt.

Tillämpliga bestämmelser

Unionsrätt

3 Skälen 2, 9 och 24 i direktiv 2004/25 har följande lydelse:

”(2) Det är nödvändigt att skydda värdepappersinnehavarnas intressen i bolag som lyder under en medlemsstats lagstiftning, när dessa bolag är föremål för uppköpserbjudanden eller förändringar av kontrollen över dem och åtminstone vissa av värdepapperen i bolagen är upptagna till handel på en reglerad marknad i en medlemsstat.

…

(9) Medlemsstaterna bör vidta nödvändiga åtgärder för att skydda värdepappersinnehavarna, särskilt dem med minoritetsinnehav, när kontrollen över bolaget har förvärvats. Medlemsstaterna bör säkerställa ett sådant skydd genom att ålägga den person som har förvärvat kontroll över bolaget att lämna ett erbjudande till alla innehavare av värdepapper i det bolaget avseende deras hela innehav till ett pris som är skäligt i enlighet med en gemensam definition. Medlemsstaterna bör få skapa nya instrument för att skydda värdepappersinnehavarnas intressen, t.ex. en skyldighet att lämna ett partiellt erbjudande om budgivaren inte förvärvar kontroll över bolaget eller en skyldighet att lämna ett erbjudande samtidigt med att kontrollen över bolaget förvärvas.

…

(24) Medlemsstaterna bör vidta nödvändiga åtgärder för att göra det möjligt för en budgivare, som till följd av ett uppköpserbjudande förvärvat en viss andel av ett bolags kapital som medför rösträtt, att kräva att innehavarna av de resterande värdepapperen skall sälja sina värdepapper till budgivaren. På samma sätt bör innehavarna av de resterande värdepapperen kunna kräva av en budgivare, som till följd av ett uppköpserbjudande har förvärvat en viss andel av ett bolags kapital som medför rösträtt, att budgivaren skall köpa deras värdepapper. Dessa inlösenförfaranden bör tillämpas enbart under särskilda omständigheter i samband med uppköpserbjudanden. Medlemsstaterna kan fortsätta att tillämpa nationella regler på inlösenförfaranden i övriga fall.”

4 Enligt artikel 1.1 i direktivet innehåller detta föreskrifter om åtgärder för att samordna medlemsstaternas lagar och andra författningar samt uppförandekoder och andra arrangemang som avser uppköpserbjudanden av värdepapper i bolag som lyder under en medlemsstats lagstiftning, om alla dessa värdepapper eller några av dem är upptagna till handel på en reglerad marknad i en eller flera medlemsstater.

5 Artikel 2.1 a i detta direktiv har följande lydelse:

”I detta direktiv avses med:

a) *uppköpserbjudande* eller *erbjudande*: ett offentligt erbjudande (från någon annan än målbolaget självt) till innehavare av värdepapper i ett bolag om att förvärva alla eller en del av dessa värdepapper, obligatoriskt eller frivilligt, som följer på eller syftar till förvärv av kontrollen över målbolaget i enlighet med landets lagstiftning”.

6 I artikel 3, som har rubriken ”Allmänna principer”, i samma direktiv föreskrivs följande:

”1. För genomförandet av detta direktiv skall medlemsstaterna säkerställa att följande principer följs:

a) Alla innehavare av värdepapper av samma slag i ett målbolag skall behandlas lika, och om en person förvärvar kontrollen över ett bolag skall övriga värdepappersinnehavare skyddas.

…

f) Ett erbjudande avseende värdepapperen i ett målbolag får inte hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt.

2. För att se till att principerna i punkt 1 följs

a) skall medlemsstaterna säkerställa att minimikraven i detta direktiv uppfylls,

b) får medlemsstaterna införa ytterligare villkor och strängare föreskrifter än de som föreskrivs i detta direktiv för att reglera erbjudanden.”

7 Artikel 5 i direktiv 2004/25 har rubriken ”Skydd av minoritetsaktieägare, budplikt och skäligt pris”. I punkterna 1, 2 och 4 i den artikeln föreskrivs följande:

”1. Om en fysisk eller juridisk person till följd av eget förvärv eller förvärv genom personer som handlar i samförstånd med den personen innehar värdepapper i ett bolag som avses i artikel 1.1 och dessa värdepapper, tillsammans med befintligt innehav av dessa värdepapper och innehav hos personer som handlar i samförstånd med den personen, direkt eller indirekt ger den personen en bestämd andel av röstetalet i bolaget varigenom den personen får kontroll över bolaget, skall medlemsstaterna säkerställa att den personen är förpliktigad att lämna ett erbjudande för att skydda minoritetsaktieägarna i bolaget. Detta erbjudande skall så snart som möjligt riktas till alla innehavare av dessa värdepapper och omfatta hela deras innehav till ett skäligt pris enligt definitionen i punkt 4.

2. Om kontroll har uppnåtts efter ett frivilligt erbjudande i enlighet med detta direktiv till alla värdepappersinnehavare och avseende hela deras innehav, föreligger inte längre skyldighet att lämna ett erbjudande i enlighet med punkt 1.

…

4. Skäligt pris skall anses vara det högsta pris som budgivaren eller personer som handlar i samförstånd med denne betalat för samma värdepapper under en period, som skall fastställas av medlemsstaterna, på minst sex och högst tolv månader närmast före det erbjudande som avses i punkt 1. Om budgivaren, eller en person som handlar i samförstånd med denne, efter erbjudandets offentliggörande och före acceptfristens utgång förvärvar värdepapper till ett pris som är högre än priset för erbjudandet, skall budgivaren höja sitt erbjudande till minst det högsta pris som betalts för de så förvärvade värdepapperen.

…”

8 I artikel 7 i direktivet, som har rubriken ”Acceptfristen”, anges följande:

”1. Medlemsstaterna skall föreskriva att acceptfristen för erbjudandet inte får vara kortare än två veckor eller längre än tio veckor räknat från dagen för offentliggörandet av erbjudandehandlingen. Förutsatt att den allmänna principen i artikel 3.1 f följs får medlemsstaterna föreskriva att denna tioveckorsperiod får förlängas, på villkor att budgivaren minst två veckor i förväg tillkännager sin avsikt att avsluta erbjudandet.

2. Medlemsstaterna får fastställa regler som i särskilda fall ändrar tidsfristen i punkt 1. En medlemsstat får bemyndiga en tillsynsmyndighet att bevilja undantag från den tidsfrist som anges i punkt 1 för att ge målbolaget möjlighet att sammankalla bolagsstämma för att överväga erbjudandet.”

9 I artikel 15, som har rubriken ”Rätt till inlösen”, i detta direktiv föreskrivs följande:

”1. Medlemsstaterna skall säkerställa att bestämmelserna i punkterna 2–5 tillämpas efter det att ett erbjudande tillställts alla innehavare av värdepapper i målbolaget och erbjudandet omfattar samtliga deras värdepapper.

2. Medlemsstaterna skall säkerställa att en budgivare kan kräva att samtliga innehavare av de alltjämt utestående värdepapperen säljer sina värdepapper till honom till ett rimligt pris. Medlemsstaterna skall införa denna rättighet i en av följande situationer:

a) När budgivaren innehar värdepapper motsvarande minst 90 % av det kapital som medför rösträtt och 90 % av rösterna i målbolaget[,]

eller

b) [n]är budgivaren efter godtagande av erbjudandet har förvärvat, eller förbundit sig att förvärva, värdepapper motsvarande minst 90 % av det kapital som medför rösträtt i målbolaget och 90 % av de röster som erbjudandet omfattade.

I det fall som avses i led a får medlemsstaterna fastställa ett högre tröskelvärde som dock inte får överstiga 95 % av det kapital som medför rösträtt och 95 % av rösterna.

…

4. Om budgivaren vill utnyttja rätten till inlösen, skall han göra det inom en period av tre månader efter utgången av den acceptfrist som föreskrivs i artikel 7.

5. Medlemsstaterna skall säkerställa att ett rimligt pris garanteras. Vederlaget skall betalas i samma form som vederlaget som anges i erbjudandet eller kontant. Medlemsstaterna får föreskriva att kontantbetalning skall erbjudas åtminstone som ett alternativ.

I anslutning till ett frivilligt erbjudande, i båda de fall som anges i punkt 2 a och 2 b, skall vederlaget i erbjudandet anses rimligt om budgivaren, genom att erbjudandet godtagits, har förvärvat värdepapper motsvarande minst 90 % av det kapital som medför rösträtt och som erbjudandet omfattade.

När det är fråga om ett erbjudande som lämnas till följd av budplikt skall vederlaget i erbjudandet anses vara rimligt.”

10 I artikel 16, som har rubriken ”Lösningsskyldighet”, i samma direktiv föreskrivs följande:

”1. Medlemsstaterna skall säkerställa att bestämmelserna i punkterna 2 och 3 tillämpas efter det att ett erbjudande tillställts alla innehavare av värdepapper i målbolaget och erbjudandet omfattar samtliga deras värdepapper.

2. Medlemsstaterna skall säkerställa att innehavarna av de alltjämt utestående värdepapperen kan kräva att budgivaren förvärvar deras värdepapper till ett rimligt pris under samma omständigheter som anges i artikel 15.2.

3. Bestämmelserna i artikel 15.3–15.5 skall gälla i tillämpliga delar.”

Slovakisk rätt

Lagen om värdepapper

11 114 § punkt 1 zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (lag nr 566/2001 om värdepapper och investeringstjänster samt om ändring och komplettering av vissa lagar) av den 9 november 2001 (*Zbierka zákonov* nr 222/2001), i den lydelse som är tillämplig i det nationella målet (nedan kallad värdepapperslagen), har följande lydelse:

”… Om inte annat föreskrivs i denna lag avses med uppköpserbjudande ett offentligt erbjudande om att ingå ett avtal, med stöd av speciallagstiftning, om förvärv av samtliga eller en del av aktierna i målbolaget, eller om byte av samtliga eller en del av dessa aktier mot andra värdepapper, vilket lämnas till aktieägarna i detta bolag antingen för att uppfylla den skyldighet som föreskrivs i denna lag eller frivilligt och som följer på förvärvet av en kontrollerande andel i målbolaget eller som syftar till förvärv av en kontrollerande andel i målbolaget …”

12 I 118i § i denna lag föreskrivs följande:

”1. En budgivare som har lämnat ett uppköpserbjudande … får begära att de aktier som innehas av alla återstående aktieägare i målbolaget ska överlåtas till budgivaren mot skälig ersättning (nedan kallad rätten till inlösen) om denne innehar aktier med ett sammanlagt nominellt värde motsvarande minst 95 procent av det kapital som medför rösträtt i målbolaget och minst 95 procent av rösterna i detta bolag. Budgivaren har under samma förutsättningar också rätt till inlösen gentemot de rättsliga efterträdarna till de återstående aktieägarna i målbolaget. Om budgivaren inte har utövat rätten till inlösen inom tre månader efter det att giltighetstiden för det uppköpserbjudande som avses i första meningen har löpt ut, upphör rätten till inlösen.

…

5. Budgivaren får begära att målbolagets styrelse sammankallar en bolagsstämma för att anta ett beslut om överlåtelse av de aktier som innehas av alla återstående aktieägare till budgivaren. … Målbolagets styrelse ska sammankalla bolagsstämman inom 30 dagar från mottagandet av budgivarens begäran. …

15. … [V]arje aktieägare, styrelseledamot och ledamot av tillsynsrådet i målbolaget samt varje person som har ett rättsligt skyddat intresse får väcka talan vid domstol om fastställelse av att bolagsstämmans beslut, om att de aktier i detta aktiebolag som innehas av de återstående minoritetsaktieägarna ska överlåtas till en budgivare som är majoritetsaktieägare, till följd av att denne har utövat sin inlösenrätt, är ogiltigt på grund av att det strider mot bestämmelser, bolagsavtalet, bolagsordningen eller god sed. Rätten att väcka sådan talan prekluderas emellertid om en person som har talerätt inte väcker talan inom tre månader från den dag då han eller hon fick eller kunde ha fått kännedom om bolagsstämmans beslut om överlåtelsen av aktierna …, och senast ett år efter det att bolagsstämman fattade sitt beslut om överlåtelse av aktierna …. 131 § punkt 1 Obchodný zákonník (handelslagen) är tillämplig på en sådan talan, om inte annat föreskrivs i denna punkt.

…”

Handelslagen

13 I 131 § punkt 1 zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník (lag nr 513/1991 om införande av handelslagen) av den 5 november 1991 (*Zbierka zákonov* nr 98/1991) föreskrivs att varje delägare, företagsledare, likvidator, konkursförvaltare, god man i ett ackordsförfarande eller ledamot av tillsynsrådet får väcka talan vid domstol om fastställelse av att ett beslut av bolagsstämman är ogiltigt på grund av att det strider mot lag, bolagsavtalet eller bolagsordningen. Även en tidigare delägare eller företagsledare har rätt att väcka sådan talan, om bolagsstämmans beslut berör honom eller henne. Denna rätt prekluderas emellertid om den person som har talerätt inte väcker talan inom tre månader från den dag då bolagsstämman fattade sitt beslut eller, om bolagsstämman inte har kallats i vederbörlig ordning, från den dag då han eller hon kunde ha fått kännedom om beslutet.

Målet vid den nationella domstolen och tolkningsfrågan

14 Genom ett beslut av den 10 oktober 2019 beslutade Slovnafts extra bolagsstämma att samtliga aktier som innehades av de återstående minoritetsaktieägarna skulle överlåtas till MOL – som vid denna tidpunkt var majoritetsaktieägare i Slovnaft och innehade 98,56 procent av kapitalet i detta bolag – inom ramen för det förfarande för inlösen av värdepapper som föreskrivs i 118i § värdepapperslagen.

15 Korfin och Sempiola, som var minoritetsaktieägare i Slovnaft, väckte talan om fastställelse av att detta beslut var ogiltigt och gjorde bland annat gällande att MOL inte kunde ha en rätt till inlösen, eftersom MOL inte hade lämnat ett ”uppköpserbjudande” till samtliga innehavare av värdepapper i Slovnaft, i den mening som avses i artikel 2.1 a i direktiv 2004/25, i strid med vad som krävs enligt artikel 15.1 i direktivet.

16 Korfin och Sempiola bestred inte att nämnda beslut hade föregåtts av ett erbjudande från MOL om förvärv av aktierna i Slovnaft, vilket var giltigt från den 10 maj till den 18 juli 2019. De gjorde emellertid gällande att detta erbjudande inte uppfyllde villkoren för att anses som ett ”uppköpserbjudande” i den mening som avses i artikel 2.1 a i nämnda direktiv. För det första hade MOL nämligen förvärvat en kontrollerande andel i Slovnaft långt innan erbjudandet lämnades, varför erbjudandet inte kunde anses ha lämnats till följd av budplikt i den mening som avses i artikel 5.1 i samma direktiv. För det andra kunde detta erbjudande inte heller utgöra ett frivilligt erbjudande, eftersom det inte syftade till att förvärva kontrollen över Slovnaft, då MOL redan kontrollerade detta bolag innan det lämnade sitt erbjudande.

17 Genom dom av den 13 december 2021 ogillade Okresný súd Bratislava II (Domstolen för distriktet Bratislava II, Slovakien) Korfins och Sempiolas talan. Den hänskjutande domstolen ansåg att den slovakiska språkversionen av artikel 2.1 a i direktiv 2004/25 är otydlig, eftersom ett uppköpserbjudande där definieras som ett obligatoriskt eller frivilligt offentligt erbjudande – med uteslutande av ett erbjudande som kommer från målbolaget självt – som riktas till innehavarna av värdepapper i ett bolag i syfte att förvärva alla eller en del av dessa värdepapper och som ger upphov till, eller syftar till, att budgivaren förvärvar kontrollen över målbolaget enligt nationell rätt. Det följer emellertid av den tjeckiska och den engelska språkversionen av denna bestämmelse att ett frivilligt erbjudande kan lämnas även efter det att budgivaren har förvärvat kontrollen över det bolag som erbjudandet avser.

18 Domen från Okresný súd Bratislava II (Domstolen för distriktet Bratislava II) fastställdes efter överklagande genom dom av den 1 mars 2023 av Krajský súd v Bratislave (Regiondomstolen i Bratislava, Slovakien). Korfin och Sempiola överklagade sistnämnda dom till Najvyšší súd Slovenskej republiky (Republiken Slovakiens högsta domstol), som är den hänskjutande domstolen. Den sistnämnda domstolen har angett att Korfin och Sempiola till stöd för sitt överklagande har gjort gällande att det följer av en systematisk och teleologisk tolkning av direktiv 2004/25 att ett erbjudande som görs till följd av budplikt ska lämnas efter förvärvet av en kontrollerande andel i målbolaget, medan ett frivilligt erbjudande kan lämnas när som helst, men endast i syfte att förvärva en kontrollerande andel i målbolaget.

19 Mot denna bakgrund beslutade Najvyšší súd Slovenskej republiky (Republiken Slovakiens högsta domstol) att vilandeförklara målet och hänskjuta följande fråga till EU-domstolen:

”Ska artikel 2.1 a i [direktiv 2004/25] tolkas så, att ett frivilligt uppköpserbjudande endast får lämnas om det syftar till att förvärva en kontrollerande andel i målbolaget, och att ett frivilligt uppköpserbjudande därför inte får lämnas av en enhet som redan har en kontrollerande andel i målbolaget?”

Huruvida begäran om förhandsavgörande kan tas upp till prövning

20 Slovnaft har gjort gällande att begäran om förhandsavgörande inte kan tas upp till prövning, eftersom svaret på den hänskjutande domstolens fråga inte är relevant för att avgöra det nationella målet. Slovnaft har i detta sammanhang gjort gällande att direktiv 2004/25 endast innebär en minimiharmonisering, varför medlemsstaterna får föreskriva att ett frivilligt uppköpserbjudande även kan lämnas av en aktieägare som redan har kontroll över målbolaget. Av 114 § punkt 1 värdepapperslagen framgår att en sådan aktieägare får lämna ett frivilligt erbjudande.

21 Enligt fast rättspraxis presumeras nationella domstolars frågor om tolkningen av unionsrätten vara relevanta. Dessa frågor ställs mot bakgrund av den beskrivning av omständigheterna i målet och tillämplig lagstiftning som den nationella domstolen på eget ansvar har lämnat och vars riktighet det inte ankommer på EU-domstolen att pröva. En begäran om förhandsavgörande som framställts av en nationell domstol kan bara avvisas då det är uppenbart att den begärda tolkningen av unionsrätten inte har något samband med de verkliga omständigheterna eller saken i det nationella målet eller då frågeställningen är hypotetisk eller EU-domstolen inte har tillgång till sådana uppgifter om de faktiska eller rättsliga omständigheterna som är nödvändiga för att kunna ge ett användbart svar på de frågor som ställts till den (dom av den 1 augusti 2025, Alace och Canpelli, C-758/24 och C-759/24, EU:C:2025:591, punkt 38 och där angiven rättspraxis).

22 Det nu aktuella nationella målet rör giltigheten av ett beslut, som fattats med anledning av ett erbjudande från majoritetsaktieägaren i ett bolag om förvärv av aktier i bolaget, om att samtliga aktier som innehas av de återstående minoritetsaktieägarna ska överlåtas till majoritetsaktieägaren, inom ramen för ett inlösenförfarande. Direktiv 2004/25, som avses med tolkningsfrågan, innehåller emellertid en artikel 15 som just avser inlösen.

23 Mot denna bakgrund är det inte uppenbart att den begärda tolkningen av direktiv 2004/25 saknar samband med de verkliga omständigheterna eller saken i det nationella målet, eller att frågeställningen är hypotetisk. Domstolens svar på den fråga som ställts till den kan nämligen vara nödvändigt för att avgöra det nationella målet, bland annat för att bedöma huruvida de

bestämmelser i slovakisk rätt som låg till grund för det beslut som är aktuellt i det nationella målet, nämligen 114 § punkt 1 och 118 § värdepapperslagen, är förenliga med detta direktiv och, i förekommande fall, för att göra en tolkning av dessa bestämmelser som överensstämmer med det nämnda direktivet.

24 Slovnafts argument att direktiv 2004/25 inte utgör hinder för att medlemsstaterna i sin nationella rätt föreskriver en inlösenmöjlighet utan att villkoren i artikel 15 i detta direktiv är uppfyllda, rör tolkningen av direktivet och omfattas följaktligen av prövningen i sak av tolkningsfrågan och saknar betydelse för huruvida den kan tas upp till prövning.

25 Begäran om förhandsavgörande kan således tas upp till prövning.

Prövning av tolkningsfrågan

26 Den hänskjutande domstolen har ställt sin fråga för att få klarhet i huruvida artikel 2.1 a i direktiv 2004/25 ska tolkas så, att ett erbjudande som riktas till innehavarna av värdepapper i ett bolag i syfte att förvärva alla eller en del av dessa värdepapper utgör ett frivilligt erbjudande som omfattas av begreppet ”uppköpserbjudande” i denna bestämmelse, när det lämnas av en budgivare som redan kontrollerar målbolaget.

27 Enligt fast rättspraxis ska vid tolkningen av en unionsbestämmelse inte bara bestämmelsens lydelse beaktas utan också det sammanhang den förekommer i och det mål som eftersträvas med den rättsakt som bestämmelsen ingår i (dom av den 17 november 1983, Merck, 292/82, EU:C:1983:335, punkt 12, och dom av den 30 oktober 2025, Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, punkt 23).

28 Vad först gäller lydelsen av artikel 2.1 a i direktiv 2004/25, erinrar domstolen om att denna bestämmelse definierar begreppet ”uppköpserbjudande” eller ”erbjudande” som ett offentligt erbjudande (från någon annan än målbolaget självt) till innehavare av värdepapper i ett bolag om att förvärva alla eller en del av dessa värdepapper, obligatoriskt eller frivilligt, ”som följer på eller syftar till förvärv av kontrollen över målbolaget i enlighet med landets lagstiftning”.

29 Av denna definition följer att uppköpserbjudanden, i den mening som avses i nämnda bestämmelse, kan särskiljas enligt två kategorier av kriterier. För det första kan ett erbjudande vara obligatoriskt eller frivilligt. För det andra kan det antingen göras efter det att kontrollen över målbolaget har förvärvats eller ha som syfte att förvärva sådan kontroll.

30 Det framgår emellertid inte klart av denna lydelse hur kriterierna i dessa två kategorier förhåller sig till varandra. I synnerhet uppkommer frågan huruvida vart och ett av kriterierna i den första kategorin kan kombineras med endast ett av kriterierna i den andra kategorin eller med alla kriterier i den kategorin.

31 Det ska dessutom understrykas att den hänskjutande domstolen, liksom Slovnaft och Europeiska kommissionen i sina skriftliga yttranden till domstolen, har uppmärksammat den omständigheten att ordalydelsen i artikel 2.1 a i direktiv 2004/25 i den slovakiska språkversionen skiljer sig från ordalydelsen i andra språkversioner av denna bestämmelse. I den slovakiska versionen definieras nämligen ett uppköpserbjudande, i den mening som avses i nämnda bestämmelse, som ett

erbjudande ”vars resultat eller syfte är förvärv av kontrollen över målbolaget i enlighet med landets lagstiftning”, vilket från denna definition förefaller utesluta ett erbjudande som lämnas efter det att sådan kontroll har förvärvats.

32 Domstolen konstaterar dessutom att i den tyska språkversionen av artikel 2.1 a i direktiv 2004/25 används verbet *”sich … anschließt”* för att beteckna ett erbjudande som görs efter det att kontrollen över målbolaget har förvärvats, vilket antyder att det finns en viss närhet i tiden mellan förvärvandet av kontrollen och den tidpunkt då erbjudandet lämnas. Denna formulering förefaller således från definitionen av begreppet ”uppköpserbjudande” i denna bestämmelse utesluta ett erbjudande om förvärv av alla eller en del av värdepapperen i målbolaget, som budgivaren lämnar vid en tidpunkt som ligger mer eller mindre långt från den tidpunkt då kontrollen över bolaget förvärvades.

33 Vad gäller skillnaderna mellan de olika språkversionerna av artikel 2.1 a i direktiv 2004/25, vilka nämnts i punkterna 31 och 32 ovan, erinrar domstolen om att den formulering som använts i en av språkversionerna av en unionsbestämmelse enligt fast rättspraxis inte ensam kan ligga till grund för tolkningen av denna bestämmelse eller ges företräde framför övriga språkversioner. Unionsbestämmelserna ska nämligen tolkas och tillämpas på ett enhetligt sätt mot bakgrund av de olika versionerna på samtliga unionsspråk. I händelse av bristande överensstämmelse mellan språkversionerna av en unionsrättslig text, ska den aktuella bestämmelsen därför tolkas med hänsyn till systematiken i och ändamålet med de föreskrifter i vilka den ingår (dom av den 27 oktober 1977, Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, punkt 14, och dom av den 30 april 2025, Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, punkt 19 och där angiven rättspraxis).

34 Eftersom det, av de skäl som angetts i punkterna 29–32 ovan, inte är möjligt att besvara den hänskjutande domstolens fråga enbart på grundval av ordalydelsen i artikel 2.1 a i direktiv 2004/25, ska även det sammanhang i vilket denna bestämmelse ingår och det mål som eftersträvas med direktivet beaktas.

35 Vad så gäller det sammanhang i vilket artikel 2.1 a i det nämnda direktivet ingår, ska först artikel 5 i samma direktiv beaktas. Enligt punkt 1 i denna artikel 5 ska, medlemsstaterna säkerställa att en fysisk eller juridisk person – som själv eller genom personer som handlar i samförstånd med denne förvärvar värdepapper i ett bolag som omfattas av tillämpningsområdet för direktiv 2004/25, vilka tillsammans med förvärvarens redan befintliga innehav av sådana värdepapper och innehav hos personer som handlar i samförstånd med denne, direkt eller indirekt ger förvärvaren en bestämd andel av röstetalet i bolaget varigenom denne får kontroll över bolaget – är förpliktigad att så snart som möjligt lämna ett uppköpserbjudande till samtliga innehavare av värdepapper i målbolaget, som omfattar samtliga deras andelar till det skäliga pris som anges i artikel 5.4.

36 I artikel 5.1 i direktivet föreskrivs således ett obligatoriskt uppköpserbjudande som ska göras efter det att kontrollen över målbolaget har förvärvats. Det rör sig om den enda budplikt som föreskrivs i direktivet, eftersom det inte finns någon annan bestämmelse i direktivet som föreskriver en sådan skyldighet. Härav följer att ett obligatoriskt uppköpserbjudande, i den mening som avses i artikel 2.1 a i samma direktiv, görs efter det att kontrollen över målbolaget har förvärvats och inte kan syfta till att förvärva kontrollen över detta bolag.

37 I artikel 5.2 i direktiv 2004/25 föreskrivs dessutom att det inte längre föreligger någon skyldighet att lämna ett erbjudande i enlighet med punkt 1 i samma artikel, om kontroll över målbolaget har uppnåtts efter ett frivilligt erbjudande i enlighet med detta direktiv till alla

värdepappersinnehavare och avseende hela deras innehav. Det framgår av ordalydelsen i denna bestämmelse att det frivilliga uppköpserbjudande som där avses är ett erbjudande som syftar till att förvärva kontrollen över målbolaget och som faktiskt har lett till förvärv av sådan kontroll.

38 Det finns därutöver skäl att, vid en kontextuell tolkning av artikel 2.1 a i direktiv 2004/25, även beakta artikel 15 i direktivet. I punkt 4 i artikel 15 föreskrivs att om budgivaren önskar utöva sin rätt enligt punkt 2 i samma artikel att kräva att samtliga innehavare av de återstående värdepapperen ska sälja dessa till honom till ett rimligt pris, måste han göra detta inom en period av tre månader efter utgången av den acceptfrist som föreskrivs i artikel 7 i direktivet.

39 Denna frist skulle emellertid förlora sin ändamålsenliga verkan om det godtogs att den person som har kontroll över ett bolag som omfattas av tillämpningsområdet för direktiv 2004/25, när som helst efter förvärvet av denna kontroll kan lämna ett frivilligt erbjudande, i den mening som avses i artikel 2.1 a i direktivet, i syfte att förvärva de återstående värdepapperen i detta bolag. Om denna person avstod från att utöva sin inlösenrätt i förhållande till värdepappersinnehavarna inom den frist som föreskrivs i artikel 15.4 i direktivet, skulle det då nämligen räcka att lämna ett nytt frivilligt erbjudande för att en ny frist för att utöva denna rätt skulle börja löpa.

40 Övervägandena i punkterna 35–39 ovan talar således för en tolkning enligt vilken ett frivilligt erbjudande, i den mening som avses i artikel 2.1 a i direktiv 2004/25, ska förstås som ett erbjudande som syftar till att förvärva kontrollen över målbolaget och följaktligen inte kan utgöra ett erbjudande som lämnas efter det att denna kontroll har förvärvats.

41 Denna tolkning har slutligen stöd i det mål som eftersträvas med detta direktiv.

42 Såsom den nederländska regeringen och kommissionen har gjort gällande i sina yttranden framgår det nämligen av artikel 3.1 a andra meningen samt skälen 2 och 9 i direktivet att detta syftar till att säkerställa skyddet för aktieägarna i de bolag som omfattas av direktivets tillämpningsområde, när dessa bolag är föremål för förvärv av kontrollen över dem eller uppköpserbjudanden som syftar till att förvärva sådan kontroll.

43 Det ska däremot påpekas att direktiv 2004/25 inte syftar till att skydda minoritetsaktieägarna, när kontrollen över bolaget inte ändras.

44 Det ska i detta sammanhang understrykas att det i led a i artikel 3.2 i direktivet specificeras att de krav som anges i direktivet utgör ”minimikrav”, och att medlemsstaterna i led b i denna bestämmelse ges rätt att föreskriva ytterligare villkor och strängare bestämmelser i fråga om erbjudanden än dem som föreskrivs i direktivet.

45 Vidare anges i skäl 24 i direktiv 2004/25 att medlemsstaterna får fortsätta att tillämpa nationella regler på förfaranden för inlösen och budplikt i fråga om återstående värdepapper i ett bolag när de i artikel 15 respektive artikel 16 i direktivet angivna villkoren inte är uppfyllda.

46 Det står således medlemsstaterna fritt att i sin nationella lagstiftning föreskriva att en aktieägare som redan har kontroll över ett bolag kan lämna ett erbjudande för att förvärva de återstående aktierna i bolaget och därefter ålägga de återstående aktieägarna att avyttra sina aktier till honom eller henne inom ramen för ett förfarande för inlösen av dessa.

47 Det ankommer i förevarande fall på den hänskjutande domstolen, som ensam är behörig att tolka sin nationella rätt, att avgöra huruvida de bestämmelser i slovakisk rätt som är tillämpliga i det nationella målet ska tolkas så, att de tillåter att en sådan aktieägare lämnar ett sådant erbjudande och att det därefter antas ett beslut om inlösen av dessa värdepapper till förmån för denna aktieägare.

48 Mot bakgrund av ovanstående överväganden ska den fråga som ställts besvaras enligt följande. Artikel 2.1 a i direktiv 2004/25 ska tolkas så, att ett erbjudande som riktas till innehavarna av värdepapper i ett bolag i syfte att förvärva alla eller en del av dessa värdepapper inte utgör ett frivilligt erbjudande som omfattas av begreppet ”uppköpserbjudande” i denna bestämmelse, när det lämnas av en budgivare som redan kontrollerar målbolaget.

Rättegångskostnader

49 Eftersom förfarandet i förhållande till parterna i det nationella målet utgör ett led i beredningen av samma mål, ankommer det på den hänskjutande domstolen att besluta om rättegångskostnaderna. De kostnader för att avge yttrande till domstolen som andra än nämnda parter har haft är inte ersättningsgilla.

Mot denna bakgrund beslutar domstolen (femte avdelningen) följande:

Artikel 2.1 a i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden

ska tolkas så,

att ett erbjudande som riktas till innehavarna av värdepapper i ett bolag i syfte att förvärva alla eller en del av dessa värdepapper inte utgör ett frivilligt erbjudande som omfattas av begreppet ”uppköpserbjudande” i denna bestämmelse, när det lämnas av en budgivare som redan kontrollerar målbolaget.

Underskrifter