Samling af Afgørelser

DOMSTOLENS DOM (Femte Afdeling)

13. maj 2026 *

»Præjudiciel forelæggelse – selskabsret – direktiv 2004/25/EF – overtagelsestilbud – artikel 2, stk. 1, litra a) – indløsningsret i forhold til indehaverne af kapitalandele – tilbud fra en person, der kontrollerer målselskabet – afgivelse af tilbuddet efter erhvervelsen af denne kontrol – overtagelsestilbuddets manglende frivillige karakter«

I sag C-225/25,

angående en anmodning om præjudiciel afgørelse i henhold til artikel 267 TEUF, indgivet af Najvyšší súd Slovenskej republiky (Den Slovakiske Republiks øverste domstol) ved afgørelse af 19. februar 2025, indgået til Domstolen den 24. marts 2025, i sagen

KORFIN, s.r.o.,

SEMPIOLA INVEST LIMITED

mod

SLOVNAFT, a.s.,

har

DOMSTOLEN (Femte Afdeling),

sammensat af afdelingsformanden, M.L. Arastey Sahún, og dommerne J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (refererende dommer) og B. Smulders,

generaladvokat: M. Campos Sánchez-Bordona,

justitssekretær: A. Calot Escobar,

på grundlag af den skriftlige forhandling,

efter at der er afgivet indlæg af:

– KORFIN, s.r.o. og SEMPIOLA INVEST LIMITED ved advokát P. Sojka,

– SLOVNAFT, a.s. ved advokáti J. Azud og D. Nemčíková,

* Processprog: slovakisk.

– den slovakiske regering ved E.V. Larišová og A. Lukáčik, som befuldmægtigede,

– den græske regering ved V. Baroutas og K. Boskovits, som befuldmægtigede,

– den nederlandske regering ved J. Langer og C.S. Schillemans, som befuldmægtigede,

– Europa-Kommissionen ved R. Lindenthal, G. Meeßen og M. Noll-Ehlers, som befuldmægtigede,

og idet Domstolen efter at have hørt generaladvokaten har besluttet, at sagen skal pådømmes uden forslag til afgørelse,

afsagt følgende

Dom

1 Anmodningen om præjudiciel afgørelse vedrører fortolkningen af artikel 2, stk. 1, litra a), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (EUT 2004, L 142, s. 12).

2 Anmodningen er blevet indgivet i forbindelse med en tvist mellem på den ene side KORFIN s.r.o. (herefter »Korfin«) og SEMPIOLA INVEST LIMITED (herefter »Sempiola«) og på den anden side SLOVNAFT a.s. (herefter »Slovnaft«) vedrørende vurderingen af gyldigheden af en beslutning fra Slovnafts ekstraordinære generalforsamling, hvorefter samtlige aktier, der ejes af minoritetsaktionærerne, overføres til selskabets hovedaktionær, MOL Nyrt.

Retsforskrifter

EU-retten

3 Følgende fremgår af 2., 9. og 24. betragtning til direktiv 2004/25:

»(2) Det er nødvendigt at beskytte indehaverne af kapitalandele i selskaber, der henhører under en medlemsstats lovgivning, når disse selskaber er genstand for overtagelsestilbud eller ændring af kontrollen, og når i det mindste en del af deres kapitalandele er optaget til handel på et reguleret marked i en medlemsstat.

[...]

(9) Medlemsstaterne bør tage de nødvendige skridt for at beskytte indehavere af kapitalandele, og specielt indehavere med minoritetsinteresser, når kontrollen med deres selskab skifter hænder. Medlemsstaterne bør sikre en sådan beskyttelse ved at forpligte en erhverver, der har overtaget kontrollen med et selskab, til at fremsætte et tilbud til samtlige indehavere af selskabets kapitalandele om at erhverve alle deres kapitalandele til en rimelig pris, der fastlægges i overensstemmelse med en fælles definition. Medlemsstaterne bør kunne indføre nye instrumenter til beskyttelse af indehavere af kapitalandele, såsom forpligtelse til at fremsætte et delvist tilbud, såfremt tilbudsgiveren ikke erhverver kontrol med selskabet, eller pligt til at fremsætte et tilbud samtidig med, at der erhverves kontrol med selskabet.

[...]

(24) Medlemsstaterne bør træffe de nødvendige foranstaltninger for at give mulighed for, at en tilbudsgiver, der som følge af et overtagelsestilbud har erhvervet en bestemt procentdel af et selskabs stemmeberettigede kapital, kan kræve, at indehaverne af de resterende kapitalandele sælger deres kapitalandele til vedkommende. Når en tilbudsgiver som følge af et overtagelsestilbud har erhvervet en bestemt procentdel af et selskabs stemmeberettigede kapital, bør indehaverne af de resterende kapitalandele på samme måde have mulighed for at kræve, at vedkommende køber deres kapitalandele. Disse procedurer vedrørende obligatorisk indløsning bør kun gælde, når særlige betingelser i forbindelse med overtagelsestilbud er opfyldt. Medlemsstaterne kan under andre omstændigheder fortsat anvende nationale regler om obligatorisk indløsningsret.«

4 I overensstemmelse med dette direktivs artikel 1, stk. 1, fastlægger dette foranstaltninger til samordning af medlemsstaternes love, administrative bestemmelser, adfærdskodekser og andre ordninger vedrørende tilbud om overtagelse af kapitalandele i selskaber, der henhører under en medlemsstats lovgivning, når alle eller nogle af disse kapitalandele i en eller flere medlemsstater er optaget til handel på et reguleret marked.

5 Nævnte direktivs artikel 2, stk. 1, litra a), har følgende ordlyd:

»I dette direktiv forstås ved:

a) »overtagelsestilbud« eller »tilbud«: et offentligt tilbud (fra andre end målselskabet selv) til ejere af kapitalandele i et selskab om hel eller delvis erhvervelse af disse kapitalandele, som følger efter erhvervelse af kontrol med målselskabet ifølge national lovgivning, eller har dette som formål, uanset om tilbuddet er obligatorisk eller frivilligt[.]«

6 Samme direktivs artikel 3 med overskriften »Generelle principper« bestemmer:

»1. Ved gennemførelsen af dette direktiv sikrer medlemsstaterne, at følgende principper overholdes:

a) Alle indehavere af kapitalandele i målselskabet af samme kategori skal behandles ens. Navnlig skal de øvrige indehavere af kapitalandele beskyttes, hvis en person opnår kontrol med selskabet.

[...]

f) Målselskabets normale drift må ikke forstyrres længere end rimeligt som følge af et tilbud om overtagelse af dets kapitalandele.

2. Med henblik på at overholde principperne i stk. l:

a) sikrer medlemsstaterne, at minimumskravene i dette direktiv overholdes

b) kan medlemsstaterne fastsætte yderligere betingelser og strengere bestemmelser end dem, der kræves i dette direktiv, med henblik på at regulere tilbud.«

7 Artikel 5 i direktiv 2004/25 med overskriften »Beskyttelse af minoritetsinteresser, obligatorisk tilbud, rimelig pris« bestemmer i stk. 1, 2 og 4:

»1. Såfremt en fysisk eller juridisk person ved egen overtagelse eller ved overtagelse gennem personer, der handler i forståelse med den pågældende person, kommer i besiddelse af kapitalandele i et selskab som omhandlet i artikel 1, stk. 1, der sammenlagt med pågældendes eksisterende kapitalandele i selskabet og kapitalandele, som besiddes af personer, der handler i forståelse med vedkommende, direkte eller indirekte giver personen en bestemt procentdel af stemmerettighederne i dette selskab, hvorved den pågældende opnår kontrol med selskabet, sikrer medlemsstaterne, at der findes regler, som forpligter den pågældende til at fremsætte et tilbud som et middel til at beskytte minoritetsinteresserne i [nævnte] selskab[...]. Et sådant tilbud skal hurtigst muligt fremsættes til samtlige indehavere af kapitalandele og vedrøre alle deres andele, og der skal tilbydes en rimelig pris, jf. stk. 4.

2. Det obligatoriske tilbud, der er omhandlet i stk. 1, bortfalder, når der er opnået kontrol som følge af et frivilligt tilbud, der er fremsat i overensstemmelse med dette direktiv til samtlige indehavere af kapitalandele for deres samlede andele.

[...]

4. Ved en rimelig pris forstås den højeste pris, der betales for de samme kapitalandele af tilbudsgiveren eller af personer, som handler i forståelse med denne, i en periode, der fastsættes af medlemsstaterne, på mindst seks og højst tolv måneder før det i stk. 1 nævnte tilbud. Hvis tilbudsgiveren eller en person, som handler i forståelse med denne, efter at tilbuddet er offentliggjort, og inden det lukkes for accept, køber kapitalandele over tilbudsprisen, skal tilbudsgiveren forhøje sit tilbud til mindst den højeste pris, der er betalt for de således erhvervede kapitalandele.

[...]«

8 Direktivets artikel 7, der har overskriften »Frist for accept af tilbuddet«, foreskriver:

»1. Medlemsstaterne fastsætter, at fristen for accept af tilbuddet ikke må være kortere end to uger eller længere end ti uger regnet fra datoen for tilbudsdokumentets offentliggørelse. Med forbehold af det generelle princip i artikel 3, stk. 1, litra f), kan medlemsstaterne bestemme, at tiugersfristen kan forlænges på betingelse af, at tilbudsgiveren giver mindst to ugers varsel om, at vedkommende agter at lukke tilbuddet.

2. Medlemsstaterne kan fastsætte regler om ændring af den i stk. 1 omhandlede frist i særlige tilfælde. Medlemsstaterne kan give tilsynsmyndigheden bemyndigelse til at indrømme undtagelser fra den i stk. 1 omhandlede frist for at give målselskabet mulighed for at indkalde til en generalforsamling, som kan tage stilling til tilbuddet.«

9 Nævnte direktivs artikel 15 med overskriften »Indløsningsret for tilbudsgiver« har følgende ordlyd:

»1. Medlemsstaterne sikrer, at bestemmelserne i stk. 2-5 finder anvendelse efter fremsættelse af et tilbud til samtlige indehavere af kapitalandele i målselskabet vedrørende samtlige deres kapitalandele.

2. Medlemsstaterne sikrer, at tilbudsgiveren kan forlange, at alle indehaverne af de resterende kapitalandele skal sælge vedkommende disse kapitalandele til en rimelig pris. Medlemsstaterne sikrer, at denne rettighed finder anvendelse i følgende situationer:

a) hvis tilbudsgiveren har erhvervet kapitalandele, der udgør mindst 90% af målselskabets stemmeberettigede kapital og 90% af målselskabets stemmerettigheder,

eller

b) hvis tilbudsgiveren efter accept af tilbuddet har erhvervet eller har indgået fast aftale om at erhverve kapitalandele, der udgør mindst 90% af målselskabets stemmeberettigede kapital og 90% af de stemmerettigheder, som var omfattet af tilbuddet.

I de tilfælde, der er nævnt i litra a), kan medlemsstaterne fastsætte et højere minimum, som dog ikke må overstige 95% af den stemmeberettigede kapital og 95% af stemmerettighederne.

[...]

4. Hvis tilbudsgiveren ønsker at udøve sin ret til indløsning, skal den pågældende gøre dette inden for tre måneder, efter at den i artikel 7 omhandlede tilbudsperiode er udløbet.

5. Medlemsstaterne sikrer, at der garanteres en rimelig pris. Denne pris skal antage samme form som modydelsen i tilbuddet eller bestå af kontanter. Medlemsstaterne kan bestemme, at der i det mindste som alternativ skal tilbydes kontanter.

Efter et frivilligt tilbud i de under stk. 2, litra a) og b), nævnte tilfælde betragtes modydelsen i tilbuddet som rimelig, når tilbudsgiveren ved accept af tilbuddet har erhvervet mindst 90% af den stemmeberettigede kapital, som var omfattet af tilbuddet.

Efter et obligatorisk tilbud betragtes modydelsen i tilbuddet som rimelig.«

10 Samme direktivs artikel 16 med overskriften »Indløsningsret for minoritetsaktionærer« fastsætter:

»1. Medlemsstaterne sikrer, at bestemmelserne i stk. 2 og 3 finder anvendelse efter fremsættelse af et tilbud til samtlige indehavere af kapitalandele i målselskabet vedrørende samtlige deres kapitalandele.

2. Medlemsstaterne sikrer, at indehavere af de resterende kapitalandele kan kræve, at tilbudsgiveren køber disse kapitalandele til en rimelig pris på de samme vilkår som omhandlet i artikel 15, stk. 2.

3. Bestemmelserne i artikel 15, stk. 3-5, finder tilsvarende anvendelse.«

Slovakisk ret

Værdipapirloven

11 § 114, stk. 1, i zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (lov nr. 566/2001 om værdipapirer og investeringsydelser og om ændring og supplering af visse love) af 9. november 2001 (*Zbierka zákonov* nr. 222/2001) i den affattelse, der finder anvendelse på tvisten i hovedsagen (herefter »værdipapirloven«), har følgende ordlyd:

»[...] [M]edmindre andet er bestemt i denne lov, forstås ved overtagelsestilbud et offentligt tilbud om indgåelse af en aftale ifølge en specifik lovgivning, der har til formål at erhverve alle aktierne i målselskabet eller en del heraf eller at ombytte disse aktier eller en del af disse med andre andele, som er fremsat over for dette selskabs aktionærer enten i medfør af den i denne lov fastsatte forpligtelse eller frivilligt, og som følger efter erhvervelsen af en kontrollerende andel i målselskabet eller har til formål at erhverve en kontrollerende andel i målselskabet [...]«

12 Denne lovs § 118i foreskriver:

»1. En tilbudsgiver, der har fremsat et overtagelsestilbud [...], har ret til at kræve, at aktierne fra alle de resterende aktionærer i det pågældende selskab overdrages til den pågældende mod en rimelig modydelse (herefter »indløsningsretten«), hvis vedkommende besidder aktier, hvis samlede pålydende værdi udgør mindst 95% af målselskabets kapital, hvortil der er knyttet stemmerettigheder, og som desuden repræsenterer mindst 95% af stemmerettighederne i målselskabet; tilbudsgiveren har en indløsningsret på samme vilkår over for de resterende aktionærer i målselskabets retssuccessorer. Tilbudsgiveren kan udøve indløsningsretten senest tre måneder efter udløbet af tilbudsperioden for overtagelsestilbuddet, som nævnt i første sætning, ellers udløber denne ret.

[...]

5. Tilbudsgiveren har ret til at anmode om, at målselskabets bestyrelse indkalder til generalforsamling med henblik på vedtagelse af en beslutning om overdragelse af alle de resterende aktionærers aktier til tilbudsgiveren. [...] Målselskabets bestyrelse indkalder til generalforsamling senest 30 dage efter modtagelsen af tilbudsgiverens anmodning. [...]

15. [...] [E]t søgsmål med påstand om, at det fastslås, at en generalforsamlingsbeslutning, hvorved det blev besluttet, at de resterende minoritetsaktionærers aktier i dette aktieselskab skal overdrages til en tilbudsgiver som hovedaktionær på grundlag af udøvelsen af indløsningsretten, er ugyldig, fordi den strider mod lovgivningen, selskabsaftalen, vedtægterne eller sædelighed, kan anlægges af enhver aktionær eller ethvert medlem af bestyrelsen eller tilsynsrådet i det pågældende selskab eller af enhver person, der har en interesse, der fortjener retlig beskyttelse; retten til at anlægge et sådant søgsmål bortfalder dog, hvis den person, der er bemyndiget til at anlægge et sådant, ikke gør dette senest tre måneder efter den dag, hvor vedkommende har eller kunne have fået kendskab til generalforsamlingens beslutning om overdragelse af aktier [...] og senest et år efter vedtagelsen af generalforsamlingens beslutning om overdragelse af aktierne [...]. § 131, stk. 1, i Obchodný zákonník (handelsloven) finder anvendelse på et sådant søgsmål, medmindre andet er fastsat i dette stykke.

[...]«

Handelsloven

13 Ifølge § 131, stk. 1, i zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník (lov nr. 513/1991 om indførelse af handelsloven) af 5. november 1991 (*Zbierka zákonov nr.* 98/1991) kan enhver selskabsdeltager, direktør, likvidator, kurator, likvidator for tvangsakkord eller medlem af tilsynsrådet anlægge sag med påstand om, at en generalforsamlingsbeslutning erklæres ugyldig, hvis den er i strid med loven, selskabsaftalen eller vedtægterne. En tidligere selskabsdeltager eller direktør har også samme ret, hvis generalforsamlingsbeslutningen vedrører den pågældende. Denne ret bortfalder dog, hvis den person, der er bemyndiget til at udøve den, ikke gør dette senest tre måneder efter vedtagelsen af generalforsamlingsbeslutningen eller, hvis generalforsamlingen ikke er blevet behørigt indkaldt, fra den dag, hvor vedkommende har kunnet få kendskab til beslutningen.

Tvisten i hovedsagen og det præjudicielle spørgsmål

14 Ved beslutning af 10. oktober 2019 godkendte Slovnafts ekstraordinære generalforsamling overførslen til MOL – som på dette tidspunkt var hovedaktionær i Slovnaft og ejede en andel på 98,56% i Slovnafts kapital – af alle de aktier, som de resterende minoritetsaktionærer ejede, inden for rammerne af en procedure for indløsning i forhold til indehavere af kapitalandele i henhold til værdipapirlovens § 118i.

15 Korfin og Sempiola, der var minoritetsaktionærer i Slovnaft, anlagde sag med påstand om, at denne beslutning blev erklæret ugyldig, idet selskaberne bl.a. gjorde gældende, at MOL ikke kunne råde over en indløsningsret, eftersom MOL ikke havde rettet et »overtagelsestilbud« til samtlige ejere af kapitalandele i Slovnaft som omhandlet i artikel 2, stk. 1, litra a), i direktiv 2004/25, i strid med hvad der kræves i dette direktivs artikel 15, stk. 1.

16 Korfin og Sempiola bestred ikke, at der forud for den nævnte beslutning var blevet afgivet et tilbud fra MOL om erhvervelse af aktierne i Slovnaft, som var gyldigt fra den 10. maj til den 18. juli 2019. De gjorde imidlertid gældende, at dette tilbud ikke opfyldte betingelserne for at blive kvalificeret som et »overtagelsestilbud« som omhandlet i nævnte direktivs artikel 2, stk. 1, litra a). Dels havde MOL erhvervet en kontrollerende andel i Slovnaft længe før afgivelsen af dette tilbud, således at tilbuddet ikke kunne anses for at være et obligatorisk tilbud som omhandlet i samme direktivs artikel 5, stk. 1. Dels kunne dette tilbud heller ikke udgøre et frivilligt tilbud, eftersom det ikke forfulgte formålet om at erhverve kontrollen med Slovnaft, som MOL allerede udøvede forud for fremsættelsen af sit tilbud.

17 Ved dom af 13. december 2021 frifandt Okresný súd Bratislava II (kredsdomstolen i Bratislava II, Slovakiet) Slovnaft i forbindelsen med det af Korfin og Sempiola anlagte søgsmål. Denne domstol fandt, at den slovakiske sprogversion af artikel 2, stk. 1, litra a), i direktiv 2004/25 er uprægis, for så vidt som den definerer et overtagelsestilbud som et obligatorisk eller frivilligt offentligt tilbud – fra andre end målselskabet selv – der er rettet til ejere af kapitalandele i et selskab med henblik på hel eller delvis erhvervelse af disse kapitalandele, og som resulterer i erhvervelse eller har til formål at erhverve kontrollen med målselskabet ifølge national lovgivning. Det følger imidlertid af den engelske og den tjekkiske version af denne bestemmelse, at et frivilligt tilbud kan fremsættes, selv efter at tilbudsgiveren har erhvervet kontrollen over det selskab, der er omfattet af tilbuddet.

18 Dommen fra Okresný súd Bratislava II (kredsdomstolen i Bratislava II) blev stadfæstet efter appel ved dom afsagt den 1. marts 2023 af Krajský súd v Bratislave (den regionale ret i Bratislava, Slovakiet), til prøvelse af hvilken Korfin og Sempiola har iværksat appel ved Najvyšší súd

Slovenskej republiky (Den Slovakiske Republiks øverste domstol), som er den forelæggende ret. Den forelæggende ret har anført, at Korfin og Sempiola til støtte for deres appel har gjort gældende, at det følger af en systematisk og teleologisk fortolkning af direktiv 2004/25, at et obligatorisk tilbud skal afgives efter erhvervelsen af en kontrollerende andel i målselskabet, mens et frivilligt tilbud til enhver tid kan fremsættes, men udelukkende med henblik på at erhverve en kontrollerende andel i målselskabet.

19 På denne baggrund har Najvyšší súd Slovenskej republiky (Den Slovakiske Republiks øverste domstol) besluttet at udsætte sagen og forelægge Domstolen følgende præjudicielle spørgsmål:

»Skal artikel 2, stk. 1, litra a), i [direktiv 2004/25] fortolkes således, at et frivilligt overtagelsestilbud kun kan fremsættes, når formålet hermed er at erhverve en kontrollerende aktiepost i det selskab, der er genstand for tilbuddet, og at et frivilligt overtagelsestilbud derfor ikke kan fremsættes af en person, som allerede besidder en kontrollerende aktiepost i det pågældende selskab?«

Formaliteten vedrørende anmodningen om præjudiciel afgørelse

20 Slovnaft har gjort gældende, at anmodningen om præjudiciel afgørelse ikke kan antages til realitetsbehandling med den begrundelse, at besvarelsen af den forelæggende rets spørgsmål ikke er relevant for afgørelsen af tvisten i hovedsagen. Slovnaft har i denne henseende gjort gældende, at direktiv 2004/25 kun foretager en minimumsharmonisering, således at det står medlemsstaterne frit for at fastsætte, at et frivilligt overtagelsestilbud ligeledes kan fremsættes af en aktionær, der allerede kontrollerer målselskabet. Det fremgår således af værdipapirlovens § 114, stk. 1, at et frivilligt tilbud kan fremsættes af en sådan aktionær.

21 I denne henseende bemærkes, at det fremgår af fast retspraksis, at der gælder en formodning for, at de spørgsmål om EU-rettens fortolkning, som den nationale ret har forelagt på baggrund af de retlige og faktiske omstændigheder, som den har ansvaret for at fastlægge, og hvis rigtighed det ikke tilkommer Domstolen at efterprøve, er relevante. Domstolen kan alene afvise at træffe afgørelse vedrørende en anmodning om præjudiciel afgørelse forelagt af en national ret, såfremt det klart fremgår, at den ønskede fortolkning af EU-retten savner enhver forbindelse med realiteten i hovedsagen eller dennes genstand, når problemet er af hypotetisk karakter, eller når Domstolen ikke råder over de faktiske og retlige oplysninger, som er nødvendige for, at den kan give en hensigtsmæssig besvarelse af de stillede spørgsmål (dom af 1.8.2025, Alace og Canpelli, C-758/24 og C-759/24, EU:C:2025:591, præmis 38 og den deri nævnte retspraksis).

22 I det foreliggende tilfælde vedrører tvisten i hovedsagen gyldigheden af en beslutning, der efter et tilbud fra majoritetsaktionæren i et selskab med henblik på erhvervelse af aktierne i sidstnævnte godkender overførslen til denne aktionær af alle de aktier, der ejes af de resterende minoritetsaktionærer, inden for rammerne af en procedure for obligatorisk indløsning. Direktiv 2004/25, der er omhandlet i det præjudicielle spørgsmål, indeholder artikel 15, som netop vedrører indløsningsretten for tilbudsgiver.

23 Under disse omstændigheder fremgår det ikke åbenbart, at den ønskede fortolkning af direktiv 2004/25 savner enhver forbindelse med realiteten i tvisten i hovedsagen eller dennes genstand, eller at det rejste problem er af hypotetisk karakter. Domstolens besvarelse af det spørgsmål, som den er blevet forelagt, kan nemlig være nødvendig for løsningen af tvisten i hovedsagen, bl.a. med henblik på vurderingen af, om de bestemmelser i slovakisk ret, dvs. værdipapirlovens § 114, stk. 1,

og § 118i, på grundlag af hvilke den i hovedsagen omhandlede beslutning er blevet vedtaget, er i overensstemmelse med dette direktiv, og i givet fald med henblik på en fortolkning af disse bestemmelser i overensstemmelse med nævnte direktiv.

24 Slovnafts argument, hvorefter direktiv 2004/25 i det væsentlige ikke er til hinder for, at medlemsstaterne i deres nationale ret fastsætter en mulighed for indløsning, uden at betingelserne i dette direktivs artikel 15 er opfyldt, vedrører i øvrigt fortolkningen af nævnte direktiv og henhører derfor under realitetsbehandlingen af det præjudicielle spørgsmål og ikke spørgsmålet om, hvorvidt det kan antages til realitetsbehandling.

25 Anmodningen om præjudiciel afgørelse kan følgelig antages til realitetsbehandling.

Om det præjudicielle spørgsmål

26 Med sit spørgsmål ønsker den forelæggende ret nærmere bestemt oplyst, om artikel 2, stk. 1, litra a), i direktiv 2004/25 skal fortolkes således, at et tilbud rettet til indehaverne af kapitalandele i et selskab med henblik på hel eller delvis erhvervelse af disse kapitalandele udgør et frivilligt tilbud, der er omfattet af begrebet »overtagelsestilbud« som omhandlet i denne bestemmelse, når det fremsættes af en tilbudsgiver, som allerede kontrollerer målselskabet.

27 Ifølge fast retspraksis skal der ved fortolkningen af en EU-retlig bestemmelse ikke blot tages hensyn til ordlyden af den pågældende EU-retlige bestemmelse, men også til den sammenhæng, hvori den indgår, og de mål, der forfølges med den ordning, som den udgør en del af (dom af 17.11.1983, Merck, 292/82, EU:C:1983:335, præmis 12, og af 30.10.2025, Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, præmis 23).

28 Hvad for det første angår ordlyden af artikel 2, stk. 1, litra a), i direktiv 2004/25 bemærkes, at denne bestemmelse definerer begrebet »overtagelsestilbud« eller »tilbud« som et offentligt tilbud – fra andre end målselskabet selv – rettet til ejere af kapitalandele i et selskab med henblik på hel eller delvis erhvervelse af disse kapitalandele, uanset om tilbuddet er obligatorisk eller frivilligt, »som følger efter erhvervelse af kontrol med målselskabet ifølge national lovgivning, eller har dette som formål«.

29 Det fremgår af denne definition, at overtagelsestilbud som omhandlet i den nævnte bestemmelse kan inddeles efter to kategorier af kriterier. På den ene side kan et tilbud være obligatorisk eller frivilligt. På den anden side kan det fremsættes efter erhvervelse af kontrollen med målselskabet eller have som formål at erhverve en sådan kontrol.

30 Det fremgår imidlertid ikke klart af denne ordlyd, hvorledes kriterierne i disse to kategorier hænger sammen med hinanden. Navnlig opstår spørgsmålet, om hvert af kriterierne i den første kategori kan kombineres med et eller begge af kriterierne i den anden kategori.

31 Det skal i øvrigt påpeges, at den forelæggende ret samt Slovnaft og Kommissionen i de skriftlige indlæg, som de har indgivet til Domstolen, har henledt opmærksomheden på den omstændighed, at ordlyden af artikel 2, stk. 1, litra a), i direktiv 2004/25 i den slovakiske sprogversion afviger fra ordlyden af andre sprogversioner af denne bestemmelse, for så vidt som den definerer et overtagelsestilbud som omhandlet i den nævnte bestemmelse som et tilbud, »hvorved der opnås eller tilsigtes erhvervelse af kontrol med målselskabet ifølge national lovgivning«, hvilket synes at udelukke et tilbud, der fremsættes efter erhvervelsen af denne kontrol, fra denne definition.

32 Det skal endvidere fastslås, at den tyske version af artikel 2, stk. 1, litra a), i direktiv 2004/25 anvender verbet »sich […] anschließt« til at betegne et tilbud, der fremsættes efter erhvervelsen af kontrol med målselskabet, hvilket antyder en vis tidsmæssig nærhed mellem erhvervelsen af kontrollen og fremsættelsen af tilbuddet. Denne formulering synes således at udelukke et tilbud om erhvervelse af alle eller en del af kapitalandelene i målselskabet, der fremsættes af tilbudsgiveren på et tidspunkt, der ligger mere eller mindre langt fra erhvervelsen af kontrollen med dette selskab, fra definitionen af begrebet »overtagelsestilbud« som omhandlet i denne bestemmelse.

33 Hvad angår forskellene mellem de forskellige sprogversioner af artikel 2, stk. 1, litra a), i direktiv 2004/25, som nævnt i denne doms præmis 31 og 32, bemærkes, at det følger af fast retspraksis, at den formulering, der er anvendt i en af sprogversionerne af en EU-retlig bestemmelse, ikke kan tjene som eneste grundlag for bestemmelsens fortolkning eller tillægges større betydning end de øvrige sprogversioner. EU-retlige bestemmelser skal nemlig fortolkes og anvendes ensartet i lyset af de versioner, der er udfærdiget på alle Unionens sprog. I tilfælde af uoverensstemmelse mellem de forskellige sprogversioner af en EU-retsakt skal den pågældende bestemmelse fortolkes på baggrund af den almindelige opbygning af og formålet med den ordning, som den er en del af (dom af 27.10.1977, Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, præmis 14, og af 30.4.2025, Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, præmis 19 og den deri nævnte retspraksis).

34 Eftersom det af de grunde, der er anført i denne doms præmis 29-32, ikke er muligt at besvare den forelæggende rets spørgsmål alene på grundlag af ordlyden af artikel 2, stk. 1, litra a), i direktiv 2004/25, skal der følgelig ligeledes tages hensyn til den sammenhæng, hvori denne bestemmelse indgår, og til det formål, der forfølges med dette direktiv.

35 Hvad for det andet angår den sammenhæng, hvori nævnte direktivs artikel 2, stk. 1, litra a), indgår, skal der således i første række tages hensyn til samme direktivs artikel 5. Denne artikels stk. 1 pålægger medlemsstaterne at sikre, at en fysisk eller juridisk person, der ved egen overtagelse eller ved overtagelse gennem personer, der handler i forståelse med den pågældende person, kommer i besiddelse af kapitalandele i et selskab, der er omfattet af anvendelsesområdet for direktiv 2004/25, og som sammenlagt med den pågældendes eksisterende kapitalandele i selskabet og kapitalandele, som besiddes af personer, der handler i forståelse med vedkommende, direkte eller indirekte giver personen en procentdel af stemmerettighederne i dette selskab, hvorved den pågældende opnår kontrol med selskabet, er forpligtet til hurtigst muligt at fremsætte et overtagelsestilbud til samtlige indehavere af kapitalandele i målselskabet vedrørende alle deres andele til en rimelig pris jf. artikel 5, stk. 4.

36 Dette direktivs artikel 5, stk. 1, fastsætter således et obligatorisk overtagelsestilbud, der fremsættes efter erhvervelsen af kontrollen med målselskabet. Der er tale om det eneste obligatoriske tilbud, der er fastsat i det nævnte direktiv, idet ingen anden bestemmelse heri pålægger en sådan forpligtelse. Det følger heraf, at et obligatorisk overtagelsestilbud som omhandlet i samme direktivs artikel 2, stk. 1, litra a), fremsættes efter erhvervelsen af kontrollen med målselskabet og ikke kan have til formål at erhverve kontrollen med dette selskab.

37 I øvrigt fastsætter artikel 5, stk. 2, i direktiv 2004/25, at forpligtelsen til at fremsætte det obligatoriske tilbud, der er omhandlet i stk. 1 i denne artikel 5, bortfalder, når der er opnået kontrol som følge af et frivilligt tilbud, der er fremsat i overensstemmelse med dette direktiv til samtlige indehavere af kapitalandele for deres samlede andele. Det fremgår af denne bestemmelses ordlyd, at det påtænkte frivillige overtagelsestilbud er et tilbud, hvorved der tilsigtes erhvervelse af kontrol med målselskabet, og som faktisk har ført til erhvervelsen af denne kontrol.

38 I anden række skal der med henblik på fortolkningen af den sammenhæng, hvori artikel 2, stk. 1, litra a), i direktiv 2004/25 indgår, ligeledes tages hensyn til dette direktivs artikel 15, hvis stk. 4 bestemmer, at hvis tilbudsgiveren ønsker at udøve sin ret i henhold til denne artikels stk. 2 til at kræve, at alle indehavere af de resterende andele sælger disse til vedkommende til en rimelig pris, skal den pågældende gøre dette inden for tre måneder, efter at den i nævnte direktivs artikel 7 omhandlede tilbudsperiode er udløbet.

39 Denne frist ville imidlertid blive frataget enhver effektiv virkning, hvis det blev anerkendt, at den person, der kontrollerer et selskab, der er omfattet af anvendelsesområdet for direktiv 2004/25, på et hvilket som helst tidspunkt efter erhvervelsen af denne kontrol kan fremsætte et frivilligt tilbud som omhandlet i dette direktivs artikel 2, stk. 1, litra a), med henblik på at erhverve de resterende selskabsaktier. Hvis denne person afholdt sig fra at udøve sin ret til at gøre brug af den obligatoriske indløsning i forhold til indehavere af kapitalandele inden for den frist, der er fastsat i nævnte direktivs artikel 15, stk. 4, er det nemlig tilstrækkeligt, at den pågældende afgiver et nyt frivilligt tilbud med henblik på at få en ny frist for udøvelsen af denne ret til at løbe.

40 De betragtninger, der er anført i denne doms præmis 35-39, taler derfor for en fortolkning, hvorefter et frivilligt tilbud som omhandlet i artikel 2, stk. 1, litra a), i direktiv 2004/25 skal forstås som et tilbud, der har til formål at erhverve kontrollen med målselskabet, og derfor ikke kan udgøre et tilbud, der fremsættes efter erhvervelsen af denne kontrol.

41 For det tredje understøttes denne fortolkning af det formål, der forfølges med direktivet.

42 Som den nederlandske regering og Kommissionen har gjort gældende i deres indlæg, fremgår det nemlig af nævnte direktivs artikel 3, stk. 1, litra a), andet punktum, og af anden og niende betragtning hertil, at samme direktiv har til formål at sikre beskyttelsen af aktionærerne i selskaber, der henhører under dets anvendelsesområde, når disse selskaber er genstand for en kontrollerende erhvervelse eller et overtagelsestilbud, der har til formål at erhverve kontrollen over dem.

43 Derimod bemærkes, at beskyttelsen af minoritetsaktionærer, når der ikke er tale om ændring af kontrollen, ikke er et af de mål, der forfølges med direktiv 2004/25.

44 I denne henseende skal det påpeges dels, at dette direktivs artikel 3, stk. 2, i litra a) kvalificerer de krav, der er fastsat i det nævnte direktiv, som »minimumskrav«, og i litra b) giver medlemsstaterne mulighed for at fastsætte yderligere betingelser og strengere bestemmelser end dem, der kræves i samme direktiv, med henblik på at regulere tilbud.

45 Dels fremgår det af 24. betragtning til direktiv 2004/25, at medlemsstaterne for så vidt angår procedurerne for obligatorisk indløsning i forhold til indehavere af de resterende kapitalandele i et selskab og for obligatorisk tilbagekøb af disse andele, som ikke opfylder de betingelser, der er fastsat i henholdsvis dette direktivs artikel 15 og 16, fortsat kan anvende deres nationale regler i denne henseende.

46 Det står derfor medlemsstaterne frit for i deres nationale lovgivning at fastsætte, at en aktionær, der allerede kontrollerer et selskab, kan fremsætte et tilbud med henblik på erhvervelse af de resterende aktier i selskabet og efterfølgende pålægge de resterende aktionærer at afhænde deres selskabsaktier i forbindelse med en obligatorisk indløsning i forhold til indehaverne af kapitalandele.

47 I det foreliggende tilfælde tilkommer det den forelæggende ret, som er enekompetent til at fortolke dens nationale lovgivning, at afgøre, om de bestemmelser i slovakisk ret, der finder anvendelse på tvisten i hovedsagen, skal fortolkes således, at de gør det muligt for en sådan aktionær at fremsætte et sådant tilbud og efterfølgende at træffe en beslutning om indløsning i forhold til indehaverne af disse kapitalandele til fordel for denne aktionær.

48 Henset til samtlige ovenstående betragtninger skal det forelagte spørgsmål besvares med, at artikel 2, stk. 1, litra a), i direktiv 2004/25 skal fortolkes således, at et tilbud rettet til indehaverne af kapitalandele i et selskab med henblik på hel eller delvis erhvervelse af disse kapitalandele ikke udgør et frivilligt tilbud, der er omfattet af begrebet »overtagelsestilbud« som omhandlet i denne bestemmelse, når det fremsættes af en tilbudsgiver, som allerede kontrollerer målselskabet.

Sagsomkostninger

49 Da sagens behandling i forhold til hovedsagens parter udgør et led i den sag, der verserer for den forelæggende ret, tilkommer det denne at træffe afgørelse om sagsomkostningerne. Bortset fra nævnte parters udgifter kan de udgifter, som er afholdt i forbindelse med afgivelse af indlæg for Domstolen, ikke erstattes.

På grundlag af disse præmisser kender Domstolen (Femte Afdeling) for ret:

Artikel 2, stk. 1, litra a), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud

skal fortolkes således, at

et tilbud rettet til indehaverne af kapitalandele i et selskab med henblik på hel eller delvis erhvervelse af disse kapitalandele ikke udgør et frivilligt tilbud, der er omfattet af begrebet »overtagelsestilbud« som omhandlet i denne bestemmelse, når det fremsættes af en tilbudsgiver, som allerede kontrollerer målselskabet.

Underskrifter