UNIONIN TUOMIOISTUIMEN TUOMIO (viides jaosto)

13 päivänä toukokuuta 2026*

Ennakkoratkaisupyyntö – Yhtiöoikeus – Direktiivi 2004/25/EY – Julkinen ostotarjous – 2 artiklan 1 kohdan a alakohta – Oikeus arvopapereiden lunastamiseen niiden haltijoilta – Kohdeyhtiössä määräysvaltaa käyttävän henkilön tekemä tarjous – Tarjouksen tekeminen määräysvallan hankkimisen jälkeen – Julkinen ostotarjous ei ole vapaaehtoinen

Asiassa C-225/25,

jossa on kyse SEUT 267 artiklaan perustuvasta ennakkoratkaisupyynnöstä, jonka Najvyšší súd Slovenskej republiky (Slovakian ylin tuomioistuin) on esittänyt 19.2.2025 tekemällään päätöksellä, joka on saapunut unionin tuomioistuimeen 24.3.2025, saadakseen ennakkoratkaisun asiassa

KORFIN, s.r.o. ja

SEMPIOLA INVEST LIMITED

vastaan

SLOVNAFT, a.s.,

UNIONIN TUOMIOISTUIN (viides jaosto),

toimien kokoonpanossa: jaoston puheenjohtaja M. L. Arastey Sahún sekä tuomarit J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (esittelevä tuomari) ja B. Smulders,

julkisasiamies: M. Campos Sánchez-Bordona,

kirjaaja: A. Calot Escobar,

ottaen huomioon kirjallisessa käsittelyssä esitetyn,

ottaen huomioon huomautukset, jotka sille ovat esittäneet

– KORFIN, s.r.o. ja SEMPIOLA INVEST LIMITED, edustajanaan P. Sojka, advokát,

– SLOVNAFT, a.s., edustajinaan J. Azud ja D. Nemčíková, advokáti,

– Slovakian hallitus, asiamiehinään E. V. Larišová ja A. Lukáčik,

* Oikeudenkäyntikieli: slovakki.

– Kreikan hallitus, asiamiehinään V. Baroutas ja K. Boskovits,

– Alankomaiden hallitus, asiamiehinään J. Langer ja C. S. Schillemans,

– Euroopan komissio, asiamiehinään R. Lindenthal, G. Meeßen ja M. Noll-Ehlers,

päätettyään julkisasiamiestä kuultuaan ratkaista asian ilman ratkaisuehdotusta,

on antanut seuraavan

tuomion

1 Ennakkoratkaisupyyntö koskee julkisista ostotarjouksista 21.4.2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/25/EY (EUVL 2004, L 142, s. 12) 2 artiklan 1 kohdan a alakohdan tulkintaa.

2 Tämä pyyntö on esitetty asiassa, jossa vastakkain ovat yhtäältä KORFIN, s.r.o. (jäljempänä Korfin) ja SEMPIOLA INVEST LIMITED (jäljempänä Sempiola) ja toisaalta SLOVNAFT, a.s. (jäljempänä Slovnaft) ja jossa on kyse sen arvioimisesta, onko sellainen Slovnaftin ylimääräisen yhtiökokouksen päätös pätevä, jonka nojalla kaikki Slovnaftin vähemmistöosakkaiden omistamat osakkeet siirretään Slovnaftin enemmistöosakas MOL Nyrtille.

Asiaa koskevat oikeussäännöt

Unionin oikeus

3 Direktiivin 2004/25 johdanto-osan 2, 9 ja 24 perustelukappaleessa todetaan seuraavaa:

”2) On tarpeen suojata jonkin jäsenvaltion lainsäädännön piiriin kuuluvien yhtiöiden arvopapereiden haltijoiden etuja silloin, kun näistä yhtiöistä on tehty ostotarjouksia tai kun määräysvalta niissä on siirtymässä ja kun ainakin osa niiden arvopapereista on jossain jäsenvaltiossa otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla.

– –

9) Jäsenvaltioiden olisi toteutettava tarvittavat toimenpiteet arvopapereiden haltijoiden ja erityisesti vähemmistöosakkaiden suojaamiseksi sen jälkeen, kun määräysvalta yhtiössä on vaihtunut. Jäsenvaltioiden olisi varmistettava tällainen suoja velvoittamalla määräysvallan hankkija tekemään kaikille kyseisen yhtiön arvopapereiden haltijoille koko heidän omistusosuuttaan koskeva tarjous, joka perustuu yhteisen määritelmän mukaiseen käypään hintaan. Jäsenvaltioiden olisi voitava säätää arvopapereiden haltijoiden etujen suojaamiseen tarkoitetuista muista keinoista, kuten velvollisuudesta tehdä osatarjous, jos tarjouksen tekijä ei saa määräysvaltaa yhtiössä, tai velvollisuudesta tehdä tarjous samanaikaisesti kun tarjouksen tekijä saa yhtiössä määräysvallan.

– –

24) Jäsenvaltioiden olisi toteutettava tarvittavat toimenpiteet, jotta tarjouksen tekijä, joka on julkisen ostotarjouksen perusteella hankkinut tietyn prosenttiosuuden yhtiön pääomasta, johon liittyy äänioikeus, voisi velvoittaa jäljellä olevien arvopapereiden haltijat myymään hänelle arvopaperinsa. Vastaavasti, kun tarjouksen tekijä on julkisen ostotarjouksen perusteella hankkinut tietyn prosenttiosuuden yhtiön pääomasta, johon liittyy äänioikeus, jäljellä olevien arvopapereiden haltijoilla olisi oltava mahdollisuus velvoittaa tarjouksen tekijä ostamaan heidän arvopaperinsa. Tällaisia lunastusoikeus- ja lunastusvelvollisuusmenettelyjä sovelletaan ainoastaan tietyin, julkisiin ostotarjouksiin liittyvin edellytyksin. Näiden edellytysten puuttuessa jäsenvaltiot voivat edelleen soveltaa lunastusoikeus- ja lunastusvelvollisuusmenettelyihin kansallisia sääntöjä.”

4 Direktiivin 2004/25 1 artiklan 1 kohdan mukaan kyseisessä direktiivissä säädetään toimenpiteistä, joilla sovitetaan yhteen jäsenvaltioiden lakeja, asetuksia, hallinnollisia määräyksiä, menettelyohjeita tai muita järjestelyjä, jotka koskevat jäsenvaltioiden lainsäädännön piiriin kuuluvan yhtiön arvopapereihin kohdistuvia ostotarjouksia, jos kaikki tai osa tällaisista arvopapereista on otettu kaupankäynnin kohteeksi yhdessä tai useammassa jäsenvaltiossa säännellyillä markkinoilla.

5 Direktiivin 2 artiklan 1 kohdan a alakohdan sanamuoto on seuraava:

”Tässä direktiivissä tarkoitetaan:

a) ’julkisella ostotarjouksella’ tai ’tarjouksella’ yhtiön arvopapereiden haltijoille tehtyä (muuta kuin kohdeyhtiön itsensä tekemää) julkista tarjousta hankkia kaikki tai osa tällaisista arvopapereista, riippumatta siitä, onko tarjous pakollinen vai vapaaehtoinen, mikäli tarjous on tehty kohdeyhtiön määräysvallan hankkimisen jälkeen tai sen tarkoituksena on määräysvallan hankkiminen kohdeyhtiössä kansallisen lainsäädännön mukaisesti”.

6 Direktiivin 3 artiklassa, jonka otsikko on ”Yleiset periaatteet”, säädetään seuraavaa:

”1. Tämän direktiivin täytäntöönpanemiseksi jäsenvaltioiden on varmistettava, että seuraavia periaatteita noudatetaan:

a) kaikkia kohdeyhtiön samanlajisten arvopapereiden haltijoita on kohdeltava tasapuolisesti; lisäksi on muita arvopapereiden haltijoita suojattava, kun henkilö hankkii määräysvallan yhtiössä;

– –

f) kohdeyhtiön arvopapereita koskeva tarjous ei saa kohtuuttoman pitkään estää yhtiötä harjoittamasta liiketoimintaansa.

2. Edellä 1 kohdassa säädettyjen periaatteiden noudattamista varten jäsenvaltiot:

a) huolehtivat, että tässä direktiivissä annettuja vähimmäisvaatimuksia noudatetaan;

b) voivat säätää tarjousten sääntelylle lisäehtoja ja määräyksiä, jotka ovat ankarampia kuin tässä direktiivissä säädetyt.”

7 Direktiivin 2004/25 5 artiklan, jonka otsikko on ”Vähemmistöosakkaiden suoja, pakollinen tarjous ja käypä hinta”, 1, 2 ja 4 kohdassa säädetään seuraavaa:

”1. Jos luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö yksin tai tällaisen henkilön kanssa yhdessä toimivat henkilöt ovat hankkineet 1 artiklan 1 kohdassa tarkoitetun yhtiön arvopapereita, jotka yhdessä tällaisen henkilön aikaisempien omistusten ja hänen kanssaan yhdessä toimivien henkilöiden omistusten kanssa antavat henkilölle kyseisen yhtiön äänivallasta suoraan tai välillisesti prosentuaalisen ääniosuuden, joka antaa henkilölle määräysvallan yhtiössä, jäsenvaltioiden on varmistettava, että kyseisellä henkilöllä on velvollisuus tehdä tarjous, jonka avulla suojataan yhtiön vähemmistöosakkaita. Tarjous on osoitettava mahdollisimman pian kaikille asianomaisten arvopapereiden haltijoille, ja siinä on tarjouduttava ostamaan kaikki heidän arvopaperinsa 4 kohdassa määriteltyyn käypään hintaan.

2. Edellä 1 kohdassa tarkoitettua tarjousvelvollisuutta ei sovelleta, jos määräysvalta on saatu tekemällä kaikille arvopapereiden haltijoille vapaaehtoisuuteen perustuva tarjous, joka koskee heidän kaikkia arvopapereitaan.

– –

4. Käypänä hintana pidetään korkeinta hintaa, jonka tarjouksen tekijä tai yhdessä hänen kanssaan toimivat henkilöt ovat maksaneet samoista arvopapereista 1 kohdassa tarkoitettua tarjousta edeltävänä aikana, jonka jäsenvaltiot määrittelevät ja joka on vähintään kuusi ja enintään kaksitoista kuukautta. Jos tarjouksen tekijä tai yhdessä hänen kanssaan toimiva henkilö hankkii arvopapereita sen jälkeen, kun tarjous on julkistettu ja ennen tarjouksen hyväksymisajan päättymistä tarjottua hintaa korkeammalla hinnalla, tarjouksen tekijän on korotettava tarjoustaan siten, että se vastaa vähintään näin hankituista arvopapereista maksettua korkeinta hintaa.

– –”

8 Direktiivin 7 artiklassa, jonka otsikko on ”Tarjouksen hyväksymisaika”, säädetään seuraavaa:

”1. Jäsenvaltioiden on säädettävä, että tarjouksen hyväksymisajan on oltava vähintään kaksi ja enintään kymmenen viikkoa tarjousasiakirjan julkistamispäivästä. Edellyttäen, että 3 artiklan 1 kohdan f alakohdassa tarkoitettua yleistä periaatetta noudatetaan, jäsenvaltiot voivat säätää, että kymmenen viikon määräaikaa voidaan pidentää, mikäli tarjouksen tekijä ilmoittaa vähintään kaksi viikkoa etukäteen aikomuksestaan päättää tarjouksen voimassaolo.

2. Jäsenvaltiot voivat hyväksyä sääntöjä, joiden mukaisesti 1 kohdassa tarkoitettua määräaikaa voidaan erityistapauksissa muuttaa. Jäsenvaltio voi valtuuttaa valvontaviranomaisen myöntämään poikkeuksen 1 kohdassa tarkoitetusta määräajasta, jotta kohdeyhtiö voi kutsua koolle yhtiökokouksen tarkastelemaan tarjousta.”

9 Direktiivin 15 artiklassa, jonka otsikko on ”Lunastusoikeus”, säädetään seuraavaa:

”1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että 2–5 kohdan säännöksiä sovelletaan sen jälkeen, kun kaikille kohdeyhtiön arvopapereiden haltijoille on osoitettu heidän koko omistustaan koskeva tarjous.

2. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että tarjouksen tekijä voi vaatia kaikkia jäljellä olevien arvopapereiden haltijoita myymään arvopaperinsa käypään hintaan. Jäsenvaltioiden on otettava käyttöön tämä oikeus jossain seuraavista tapauksista:

a) tarjouksen tekijän hallussa on arvopapereita, jotka vastaavat vähintään 90 prosenttia kohdeyhtiön äänioikeutetusta pääomasta ja 90 prosenttia äänimäärästä;

tai

b) tarjouksen tekijä on tarjouksen hyväksymisen jälkeen saanut tai sitovasti sopinut hankkivansa arvopapereita, jotka vastaavat vähintään 90 prosenttia kohdeyhtiön äänioikeutetusta pääomasta ja 90 prosenttia tarjoukseen sisältyvästä äänimäärästä.

Edellä a alakohdassa tarkoitetussa tapauksessa jäsenvaltiot voivat vahvistaa korkeamman rajan, joka ei kuitenkaan saa olla yli 95 prosenttia äänioikeutetusta pääomasta eikä yli 95 prosenttia äänimäärästä.

– –

4. Jos tarjouksen tekijä haluaa käyttää lunastusoikeutta, hänen on tehtävä se kolmen kuukauden kuluessa 7 artiklassa tarkoitetun tarjouksen hyväksymisajan päättymisestä.

5. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että käypä hinta taataan. Tämän hinnan maksutavan on oltava sama kuin tarjoukseen sisältyvä vastike, tai sen on muodostuttava rahasta. Jäsenvaltiot voivat säätää, että rahavastiketta on tarjottava ainakin vaihtoehtona.

Vapaaehtoisen ostotarjouksen jälkeen pidetään kummassakin 2 kohdan ensimmäisen alakohdan a ja b alakohdassa tarkoitetussa tapauksessa tarjoukseen sisältyvän vastikkeen oletetaan olevan käypä hinta, jos tarjouksen tekijä on tarjouksen hyväksymisen perusteella saanut arvopapereista haltuunsa osuuden, joka vastaa vähintään 90 prosenttia tarjouksen kohteena olleesta äänioikeutetusta pääomasta.

Pakollisen ostotarjouksen jälkeen käypänä hintana pidetään tarjoukseen sisältyvää vastiketta.”

10 Direktiivin 16 artiklassa, jonka otsikko on ”Lunastusvelvollisuus”, säädetään seuraavaa:

”1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että 2 ja 3 kohdan säännöksiä sovelletaan sen jälkeen, kun kaikille kohdeyhtiön arvopapereiden haltijoille on osoitettu heidän koko omistustaan koskeva tarjous.

2. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että jäljellä olevien arvopapereiden haltijat voivat vaatia, että tarjouksen tekijä lunastaa heidän arvopaperinsa käypään hintaan 15 artiklan 2 kohdassa säädetyin edellytyksin.

3. Edellä 15 artiklan 3–5 kohdan säännöksiä sovelletaan tarvittavin muutoksin.”

Slovakian oikeus

Arvopaperilaki

11 Arvopapereista ja sijoituspalveluista sekä tiettyjen lakien muuttamisesta ja täydentämisestä 9.11.2001 annetun lain nro 566/2001 (zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov; Zbierka zákonov nro 222/2001), sellaisena kuin sitä sovelletaan pääasiassa (jäljempänä arvopaperilaki), 114 §:n 1 momentissa säädetään seuraavaa:

”– – Jollei tässä laissa toisin säädetä, julkisella ostotarjouksella tarkoitetaan kohdeyhtiön osakkaille sellaisen erityislainsäädännön mukaisen sopimuksen tekemiseksi, joka koskee kyseisen yhtiön kaikkien osakkeiden tai niiden osan hankkimista tai näiden osakkeiden tai niiden osan vaihtamista muihin arvopapereihin, tehtyä julkista ostotarjousta, joka ilmoitetaan tässä laissa säädetyn velvoitteen mukaisesti tai vapaaehtoisesti ja joka tehdään kohdeyhtiön määräysvallan tuottavan osuuden hankkimisen jälkeen tai jonka tarkoituksena on määräysvallan tuottavan osuuden hankkiminen kohdeyhtiöstä – –”

12 Kyseisen lain 118i §:ssä säädetään seuraavaa:

”1. Tarjouksen tekijä, joka on tehnyt julkisen ostotarjouksen, – – voi vaatia kaikkia kohdeyhtiön jäljellä olevia osakkaita siirtämään sille osakkeensa kohtuullista vastiketta vastaan (jäljempänä lunastusoikeus), jos tarjouksen tekijän hallussa on osakkeita, jotka vastaavat nimellisarvoltaan vähintään 95:tä prosenttia kohdeyhtiön äänioikeutetusta osakepääomasta ja jotka lisäksi vastaavat vähintään 95:tä prosenttia kohdeyhtiön äänimäärästä; samoin edellytyksin tarjouksen tekijällä on lunastusoikeus kohdeyhtiön jäljellä olevien osakkaiden oikeudellisten seuraajien osalta. Tarjouksen tekijä voi käyttää lunastusoikeutta kolmen kuukauden kuluessa ensimmäisessä virkkeessä määritellyn julkisen ostotarjouksen voimassaoloajan päättymisestä, muutoin oikeus raukeaa.

– –

5. Tarjouksen tekijällä on oikeus vaatia, että kohdeyhtiön hallitus kutsuu koolle yhtiökokouksen, jossa tehdään päätös kaikkien jäljellä olevien osakkaiden osakkeiden siirtämisestä tarjouksen tekijälle. – – Kohdeyhtiön hallituksen on kutsuttava yhtiökokous koolle 30 vuorokauden kuluessa tarjouksen tekijän esittämän pyynnön vastaanottamisesta. – –

15. – – Kuka tahansa kohdeyhtiön osakas, hallituksen jäsen, hallintoneuvoston jäsen tai kuka tahansa, jolla on suojelua edellyttävä intressi, voi nostaa tuomioistuimessa kanteen, jossa vaaditaan sellaisen yhtiökokouksen päätöksen pätemättömäksi toteamista, jolla on päätetty kyseisen osakeyhtiön jäljellä olevien vähemmistöosakkaiden osakkeiden siirtämisestä enemmistöosakkaana olevalle tarjouksen tekijälle lunastusoikeuden perusteella, kun päätös on ristiriidassa lainsäädännön, yhtiösopimuksen, yhtiöjärjestyksen tai hyvän tavan kanssa; oikeus nostaa tällainen kanne tuomioistuimessa raukeaa kuitenkin, jos siihen oikeutettu henkilö ei käytä sitä kolmen kuukauden kuluessa siitä päivästä, jona – – yhtiökokouksen päätös osakkeiden siirrosta on tullut tai olisi voinut tulla hänen tietoonsa, mutta viimeistään vuoden kuluessa siitä, kun yhtiökokous on tehnyt – – osakkeiden siirtoa koskevan päätöksen – –. Jollei tässä momentissa toisin säädetä, tähän kanteeseen sovelletaan kauppakoodeksin 131 §:n 1 momenttia.

– –”

Kauppakoodeksi

13 Kauppakoodeksista 5.11.1991 annetun lain nro 513/1991 (zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník; Zbierka zákonov nro 98/1991) 131 §:n 1 momentin mukaan kaikki yhtiömiehet, johtajat, selvittäjät, selvitysmiehet, toimitusmiehet tai hallintoneuvoston jäsenet voivat vaatia tuomioistuinta toteamaan yhtiökokouksen päätöksen pätemättömäksi, jos päätös on lain, yhtiösopimuksen tai yhtiöjärjestyksen vastainen. Sama oikeus on entisellä yhtiömiehellä tai johtajalla, jos yhtiökokouksen päätös koskee häntä. Tämä oikeus lakkaa kuitenkin, jos sen käyttämiseen oikeutettu henkilö ei käytä oikeuttaan kolmen kuukauden kuluessa yhtiökokouksen päätöksen tekemisestä tai jos yhtiökokousta ei ole kutsuttu koolle asianmukaisesti, siitä päivästä lukien, jona kyseinen henkilö on voinut saada tiedon päätöksestä.

Pääasia ja ennakkoratkaisukysymys

14 Slovnaftin ylimääräinen yhtiökokous hyväksyi 10.10.2019 tehdyllä päätöksellä sen, että MOL:lle, joka oli kyseisenä ajankohtana Slovnaftin enemmistöosakas ja omisti 98,56 prosenttia kyseisen yhtiön osakkeista, siirretään arvopaperilain 118i §:ssä säädetyssä arvopapereiden lunastamista niiden haltijoilta koskevassa menettelyssä kaikki jäljellä olevien vähemmistöosakkaiden omistamat osakkeet.

15 Slovnaftin vähemmistöosakkaat Korfin ja Sempiola nostivat kanteen, jossa ne vaativat kyseisen päätöksen toteamista pätemättömäksi ja väittivät muun muassa, että MOL:llä ei voinut olla lunastusoikeutta, koska tämä ei ollut tehnyt kaikille Slovnaftin arvopapereiden haltijoille direktiivin 2004/25 2 artiklan 1 kohdan a alakohdassa tarkoitettua julkista ostotarjousta, kuten kyseisen direktiivin 15 artiklan 1 kohdassa edellytetään.

16 Korfin ja Sempiola eivät riitauttaneet sitä seikkaa, että mainittua päätöstä oli edeltänyt MOL:n tekemä Slovnaftin osakkeita koskeva ostotarjous, joka oli voimassa 10.5.2019–18.7.2019. Ne väittivät kuitenkin, ettei ostotarjous täyttänyt kyseisen direktiivin 2 artiklan 1 kohdan a alakohdassa tarkoitetuksi julkiseksi ostotarjoukseksi luokittelemisen edellytyksiä. Ne katsoivat yhtäältä, että MOL oli hankkinut määräysvallan tuottavan osuuden Slovnaftista kauan ennen mainitun ostotarjouksen tekemistä, joten tarjousta ei voida pitää mainitun direktiivin 5 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuna pakollisena tarjouksena. Ne katsoivat toisaalta, ettei kyseinen ostotarjous voi olla myöskään vapaaehtoinen tarjous, koska sillä ei pyritty hankkimaan määräysvaltaa Slovnaftissa, jossa MOL käytti määräysvaltaa jo ennen ostotarjouksensa tekemistä.

17 Okresný súd Bratislava II (Bratislavan piirioikeus II, Slovakia) hylkäsi Korfinin ja Sempiolan kanteen 13.12.2021 antamallaan tuomiolla. Kyseinen tuomioistuin katsoi, että direktiivin 2004/25 2 artiklan 1 kohdan a alakohdan slovakinkielinen versio on epätarkka siltä osin kuin siinä määritellään julkinen ostotarjous pakolliseksi tai vapaaehtoiseksi julkiseksi tarjoukseksi – kohdeyhtiön itsensä tekemä tarjous pois lukien –, joka on tehty yhtiön arvopapereiden haltijoille kaikkien arvopapereiden tai osan niistä hankkimiseksi ja jonka seurauksena tai tarkoituksena on määräysvallan hankkiminen kohdeyhtiössä kansallisen lainsäädännön mukaisesti. Mainitun tuomioistuimen mukaan kyseisen säännöksen tšekin- ja englanninkielisistä versioista ilmenee kuitenkin, että vapaaehtoinen tarjous voidaan tehdä myös sen jälkeen, kun tarjouksen tekijä on hankkinut määräysvallan tarjouksen kohteena olevassa yhtiössä.

18 Krajský súd v Bratislave (Bratislavan alueellinen tuomioistuin, Slovakia) pysytti muutoksenhaussa Okresný súd Bratislava II:n tuomion 1.3.2023 antamallaan tuomiolla, josta Korfin ja Sempiola valittivat Najvyšší súd Slovenskej republikyyn (Slovakian ylin tuomioistuin), joka on ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin. Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin toteaa Korfinin ja Sempiolan väittävän valituksensa tueksi, että direktiivin 2004/25 systemaattisesta ja teleologisesta tulkinnasta ilmenee, että pakollisen tarjouksen on seurattava määräysvallan tuottavan osuuden hankkimista kohdeyhtiöstä, kun taas vapaaehtoinen tarjous voidaan tehdä milloin tahansa, mutta ainoastaan, jos sen tarkoituksena on määräysvallan tuottavan osuuden hankkiminen kohdeyhtiöstä.

19 Tässä tilanteessa Najvyšší súd Slovenskej republiky on päättänyt lykätä asian käsittelyä ja esittää unionin tuomioistuimelle seuraavan ennakkoratkaisukysymyksen:

”Onko [direktiivin 2004/25] 2 artiklan 1 kohdan a alakohtaa tulkittava siten, että vapaaehtoinen julkinen ostotarjous voidaan tehdä vain, jos sen tarkoituksena on määräysvallan tuottavan osuuden hankkiminen kohdeyhtiöstä, jolloin toimija, joka jo omistaa määräysvallan tuottavan osuuden kohdeyhtiöstä, ei voi tehdä vapaaehtoista julkista ostotarjousta?”

Ennakkoratkaisupyynnön tutkittavaksi ottaminen

20 Slovnaft väittää, että ennakkoratkaisupyyntö ei täytä tutkittavaksi ottamisen edellytyksiä sillä perusteella, että ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen esittämä kysymys ei ole merkityksellinen pääasian ratkaisun kannalta. Slovnaft väittää tältä osin, että direktiivissä 2004/25 säädetään ainoastaan vähimmäistason yhdenmukaistamisesta, joten jäsenvaltiot voivat säätää, että myös sellainen osakas voi tehdä vapaaehtoisen julkisen ostotarjouksen, joka jo käyttää määräysvaltaa kohdeyhtiössä. Slovnaftin mukaan arvopaperilain 114 §:n 1 momentista ilmenee, että tällainen osakas voi tehdä vapaaehtoisen tarjouksen.

21 Tältä osin on muistutettava, että vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan olettamana on, että kansallisen tuomioistuimen niiden oikeudellisten seikkojen ja tosiseikkojen perusteella, joiden määrittämisestä se vastaa ja joiden paikkansapitävyyden selvittäminen ei ole unionin tuomioistuimen tehtävä, esittämillä unionin oikeuden tulkintaan liittyvillä kysymyksillä on merkitystä asian ratkaisun kannalta. Unionin tuomioistuin voi jättää tutkimatta kansallisen tuomioistuimen esittämän ennakkoratkaisupyynnön ainoastaan, jos on ilmeistä, että pyydetyllä unionin oikeuden tulkitsemisella ei ole mitään yhteyttä kansallisessa tuomioistuimessa käsiteltävän asian tosiseikkoihin tai kohteeseen, jos kyseinen ongelma on luonteeltaan hypoteettinen tai jos unionin tuomioistuimella ei ole tiedossaan niitä tosiseikkoja ja oikeudellisia seikkoja, jotka ovat tarpeen, jotta se voisi antaa hyödyllisen vastauksen sille esitettyihin kysymyksiin (tuomio 1.8.2025, Alace ja Canpelli, C-758/24 ja C-759/24, EU:C:2025:591, 38 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

22 Nyt käsiteltävässä asiassa pääasia koskee sellaisen päätöksen pätevyyttä, jolla hyväksyttiin yhtiön enemmistöosakkaan kyseisen yhtiön osakkeiden hankkimiseksi tekemän tarjouksen johdosta se, että kyseiselle osakkaalle siirretään lunastusoikeusmenettelyssä kaikki jäljellä olevien vähemmistöosakkaiden omistamat osakkeet. Ennakkoratkaisukysymyksessä mainitun direktiivin 2004/25 15 artikla koskee nimenomaan lunastusoikeutta.

23 Näissä olosuhteissa ei ole ilmeistä, että pyydetyllä direktiivin 2004/25 tulkinnalla ei olisi mitään yhteyttä pääasian oikeusriidan tosiseikkoihin tai kohteeseen tai että esille tullut ongelma olisi luonteeltaan hypoteettinen. Unionin tuomioistuimen vastaus sille esitettyyn kysymykseen saattaa nimittäin olla tarpeen pääasian ratkaisemiseksi ja erityisesti sen arvioimiseksi, ovatko Slovakian oikeuden säännökset eli arvopaperilain 114 §:n 1 momentti ja 118i §, joiden nojalla pääasiassa kyseessä oleva päätös tehtiin, kyseisen direktiivin mukaisia, ja tarvittaessa kyseisten säännösten tulkitsemiseksi mainitun direktiivin mukaisesti.

24 Lisäksi Slovnaftin argumentti, jolla se väittää lähinnä, että direktiivi 2004/25 ei ole esteenä sille, että jäsenvaltiot säätävät kansallisessa lainsäädännössä mahdollisuudesta käyttää lunastusoikeutta ilman, että kyseisen direktiivin 15 artiklassa asetetut edellytykset täyttyvät, koskee mainitun direktiivin tulkintaa, joten kyseinen argumentti koskee ennakkoratkaisukysymyksen asiasisällön tutkimista eikä kysymyksen tutkittavaksi ottamisen edellytyksiä.

25 Ennakkoratkaisupyyntö voidaan näin ollen ottaa tutkittavaksi.

Ennakkoratkaisukysymyksen tarkastelu

26 Ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin tiedustelee kysymyksellään lähinnä, onko direktiivin 2004/25 2 artiklan 1 kohdan a alakohtaa tulkittava siten, että yhtiön arvopapereiden haltijoille tehty tarjous kaikkien arvopapereiden tai osan niistä hankkimiseksi on mainitussa säännöksessä tarkoitetun julkisen ostotarjouksen käsitteen alaan kuuluva vapaaehtoinen tarjous, kun tarjouksen tekee sellainen henkilö, joka jo käyttää määräysvaltaa kohdeyhtiössä.

27 Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan unionin oikeuden säännöksen tulkitsemisessa on otettava huomioon paitsi kyseessä olevan unionin oikeuden säännöksen sanamuoto myös sen asiayhteys sekä sen toimen tavoitteet ja tarkoitus, jonka osa säännös on (tuomio 17.11.1983, Merck, 292/82, EU:C:1983:335, 12 kohta ja tuomio 30.10.2025, Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, 23 kohta).

28 Direktiivin 2004/25 2 artiklan 1 kohdan a alakohdan sanamuodosta on ensinnäkin todettava, että kyseisessä säännöksessä määritellään julkisen ostotarjouksen tai tarjouksen käsite siten, että sillä tarkoitetaan yhtiön arvopapereiden haltijoille tehtyä muuta kuin kohdeyhtiön itsensä tekemää julkista tarjousta hankkia kaikki tai osa tällaisista arvopapereista, riippumatta siitä, onko tarjous pakollinen vai vapaaehtoinen, ”mikäli tarjous on tehty kohdeyhtiön määräysvallan hankkimisen jälkeen tai sen tarkoituksena on määräysvallan hankkiminen kohdeyhtiössä kansallisen lainsäädännön mukaisesti”.

29 Tästä määritelmästä seuraa, että mainitussa säännöksessä tarkoitetut julkiset ostotarjoukset voidaan erottaa toisistaan kahden kriteeriryhmän perusteella. Tarjous voi yhtäältä olla pakollinen tai vapaaehtoinen. Tarjous voi toisaalta olla tehty joko kohdeyhtiön määräysvallan hankkimisen jälkeen tai tällaisen määräysvallan hankkimiseksi.

30 Säännöksen sanamuodosta ei kuitenkaan käy selkeästi ilmi, miten näihin kahteen ryhmään kuuluvat kriteerit voidaan suhteuttaa toisiinsa. Esiin nousee erityisesti kysymys siitä, voidaanko kumpikin ensimmäiseen ryhmään kuuluvista kriteereistä yhdistää ainoastaan yhteen vai kaikkiin toiseen ryhmään kuuluviin kriteereihin.

31 On lisäksi huomautettava, että sekä ennakkoratkaisua pyytänyt tuomioistuin että Slovnaft ja Euroopan komissio unionin tuomioistuimelle esittämissään kirjallisissa huomautuksissa kiinnittivät huomiota siihen, että direktiivin 2004/25 2 artiklan 1 kohdan a alakohdan slovakinkielisen version sanamuoto poikkeaa kyseisen säännöksen muiden kieliversioiden sanamuodosta siltä osin kuin siinä määritellään mainitussa säännöksessä tarkoitettu julkinen ostotarjous tarjoukseksi, ”jonka seurauksena tai tarkoituksena on määräysvallan hankkiminen kohdeyhtiössä kansallisen lainsäädännön mukaisesti”, mikä vaikuttaa sulkevan kyseisen määritelmän ulkopuolelle määräysvallan hankkimisen jälkeen tehdyt tarjoukset.

32 On lisäksi todettava, että direktiivin 2004/25 2 artiklan 1 kohdan a alakohdan saksankielisessä versiossa käytetään kohdeyhtiön määräysvallan hankkimisen jälkeen tehdyn tarjouksen kuvaamiseksi verbiä ”sich – – anschließt”, joka viittaa tiettyyn määräysvallan hankkimisen ja tarjouksen tekemisen väliseen ajalliseen läheisyyteen. Tällä muotoilulla vaikutetaan siten sulkevan kyseisessä säännöksessä tarkoitetun julkisen ostotarjouksen käsitteen määritelmän ulkopuolelle kohdeyhtiön kaikkien arvopapereiden tai osan niistä hankkimista koskeva tarjous, jonka tarjouksen tekijä on tehnyt ajankohtana, joka on enemmän tai vähemmän ajallisesti etäällä kyseisen yhtiön määräysvallan hankkimisesta.

33 Tämän tuomion 31 ja 32 kohdassa mainituista direktiivin 2004/25 2 artiklan 1 kohdan a alakohdan eri kieliversioiden välisistä eroista on muistutettava, että vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan yhdessä kieliversiossa käytettyä unionin oikeuden säännöksen sanamuotoa ei voida käyttää tämän säännöksen ainoana tulkintaperusteena eikä sille voida antaa etusijaa muihin kieliversioihin nähden. Unionin oikeuden säännöksiä on nimittäin tulkittava ja sovellettava yhtenäisesti ottaen huomioon kaikilla unionin kielillä laaditut kieliversiot. Unionin oikeuden tekstin erikielisten toisintojen poiketessa toisistaan kyseessä olevaa säännöstä on siten tulkittava sen säännöstön systematiikan ja tarkoituksen mukaan, jonka osa säännös on (tuomio 27.10.1977, Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, 14 kohta ja tuomio 30.4.2025, Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, 19 kohta oikeuskäytäntöviittauksineen).

34 Koska tämän tuomion 29–32 kohdassa esitetyistä syistä ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen esittämään kysymykseen ei ole mahdollista vastata pelkästään direktiivin 2004/25 2 artiklan 1 kohdan a alakohdan sanamuodon perusteella, on siis otettava huomioon myös kyseisen säännöksen asiayhteys ja mainitun direktiivin tavoite.

35 Näin ollen direktiivin 2004/25 2 artiklan 1 kohdan a alakohdan asiayhteyden osalta on toiseksi otettava huomioon yhtäältä kyseisen direktiivin 5 artikla. Kyseisen 5 artiklan 1 kohdassa edellytetään jäsenvaltioiden varmistavan, että luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön yksin tai tällaisen henkilön kanssa yhdessä toimivien henkilöiden on sellaisten direktiivin 2004/25 soveltamisalaan kuuluvan yhtiön arvopapereiden hankkimisen johdosta, jotka yhdessä tällaisen henkilön aikaisempien omistusten ja hänen kanssaan yhdessä toimivien henkilöiden omistusten kanssa antavat henkilölle kyseisen yhtiön äänivallasta suoraan tai välillisesti prosentuaalisen ääniosuuden, joka antaa henkilölle määräysvallan yhtiössä, osoitettava mahdollisimman pian kaikille kohdeyhtiön arvopapereiden haltijoille julkinen ostotarjous, jossa tarjoudutaan ostamaan kaikki heidän arvopaperinsa 5 artiklan 4 kohdassa määriteltyyn käypään hintaan.

36 Kyseisen direktiivin 5 artiklan 1 kohdassa säädetään siten kohdeyhtiön määräysvallan hankkimisen johdosta tehtävästä pakollisesta julkisesta ostotarjouksesta. Kyse on ainoasta mainitussa direktiivissä säädetystä pakollisesta tarjouksesta, sillä direktiivin missään muussa säännöksessä ei aseteta tällaista velvollisuutta. Tästä seuraa, että direktiivin 2 artiklan 1 kohdan

a alakohdassa tarkoitettu pakollinen julkinen ostotarjous tehdään kohdeyhtiön määräysvallan hankkimisen johdosta, eikä tällaisen tarjouksen tavoitteena voi olla määräysvallan hankkiminen kyseisessä yhtiössä.

37 Direktiivin 2004/25 5 artiklan 2 kohdassa säädetään lisäksi, että kyseisen 5 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua tarjousvelvollisuutta ei sovelleta, jos kohdeyhtiön määräysvalta on saatu tekemällä kaikille arvopapereiden haltijoille kaikkia heidän arvopapereitaan koskeva vapaaehtoisuuteen perustuva tarjous kyseisen direktiivin mukaisesti. Kyseisen 5 artiklan 2 kohdan sanamuodosta ilmenee, että siinä tarkoitettu vapaaehtoinen julkinen ostotarjous on tarjous, jonka tarkoituksena on määräysvallan hankkiminen kohdeyhtiössä ja joka on tosiasiallisesti johtanut määräysvallan hankkimiseen.

38 Toisaalta direktiivin 2004/25 2 artiklan 1 kohdan a alakohdan asiayhteyteen perustuvassa tulkinnassa on myös otettava huomioon kyseisen direktiivin 15 artikla, jonka 4 kohdassa säädetään, että jos tarjouksen tekijä haluaa käyttää kyseisen 15 artiklan 2 kohdassa säädettyä oikeutta vaatia kaikkia jäljellä olevien arvopapereiden haltijoita myymään arvopaperinsa käypään hintaan, hänen on tehtävä se kolmen kuukauden kuluessa direktiivin 7 artiklassa vahvistetun tarjouksen hyväksymisajan päättymisestä.

39 Mainittu hyväksymisaika menettäisi kokonaan tehokkaan vaikutuksensa, jos sallittaisiin se, että direktiivin 2004/25 soveltamisalaan kuuluvassa yhtiössä määräysvaltaa käyttävä henkilö voisi milloin tahansa määräysvallan hankkimisen jälkeen tehdä kyseisen direktiivin 2 artiklan 1 kohdan a alakohdassa tarkoitetun vapaaehtoisen tarjouksen yhtiön jäljellä olevien arvopapereiden hankkimiseksi. Tällöin olisi näet niin, että jos kyseinen henkilö ei käyttäisi oikeuttaan lunastaa arvopapereita niiden haltijoilta kyseisen direktiivin 15 artiklan 4 kohdassa säädetyssä määräajassa, kyseinen henkilö voisi uuden vapaaehtoisen tarjouksen esittämisellä saada käynnistettyä uuden määräajan kulumisen lunastusoikeuden käyttämiselle.

40 Tämän tuomion 35–39 kohdassa esitetyt päätelmät tukevat siten tulkintaa, jonka mukaan direktiivin 2004/25 2 artiklan 1 kohdan a alakohdassa tarkoitettu vapaaehtoinen tarjous on ymmärrettävä tarjoukseksi, jonka tarkoituksena on määräysvallan hankkiminen kohdeyhtiössä, eikä määräysvallan hankkimisen jälkeen tehty tarjous näin ollen voi olla tällainen vapaaehtoinen tarjous.

41 Kolmanneksi direktiivin 2004/25 tavoite tukee tätä tulkintaa.

42 Kuten Alankomaiden hallitus ja komissio väittivät huomautuksissaan, kyseisen direktiivin 3 artiklan 1 kohdan a alakohdan toisesta virkkeestä ja sen johdanto-osan toisesta ja yhdeksännestä perustelukappaleesta ilmenee nimittäin, että mainitulla direktiivillä pyritään varmistamaan sen soveltamisalaan kuuluvien yhtiöiden osakkaiden suojelu, kun tällaisissa yhtiöissä on hankittu määräysvalta tai kun niistä on tehty julkinen tarjous määräysvallan hankkimiseksi niissä.

43 Sitä vastoin on todettava, että vähemmistöosakkaiden suojelu ei kuulu direktiivin 2004/25 tavoitteisiin silloin, kun määräysvalta ei siirry.

44 Tältä osin on korostettava yhtäältä, että kyseisen direktiivin 3 artiklan 2 kohdan a alakohdassa luonnehditaan mainitussa direktiivissä asetettuja vaatimuksia vähimmäisvaatimuksiksi ja että mainitun 3 artiklan 2 kohdan b alakohdassa annetaan jäsenvaltioille mahdollisuus säätää tarjousten sääntelylle lisäehtoja ja määräyksiä, jotka ovat ankarampia kuin kyseisessä direktiivissä säädetyt.

45 Direktiivin 2004/25 johdanto-osan 24 perustelukappaleessa todetaan toisaalta, että siltä osin kuin on kyse yhtiön jäljellä olevien arvopapereiden lunastamista niiden haltijoilta koskevaa oikeutta ja kyseisten arvopapereiden lunastusvelvollisuutta koskevista menettelyistä, jotka eivät täytä kyseisen direktiivin 15 ja 16 artiklassa asetettuja edellytyksiä, jäsenvaltiot voivat edelleen soveltaa kansallisia säännöksiään tältä osin.

46 Jäsenvaltiot voivat näin ollen säätää kansallisessa lainsäädännössä, että osakas, joka jo käyttää määräysvaltaa yhtiössä, voi tehdä tarjouksen yhtiön jäljellä olevien osakkeiden hankkimiseksi ja tämän seurauksena velvoittaa jäljellä olevat osakkaat luovuttamaan sille osakkeensa arvopapereiden lunastusta niiden haltijoilta koskevan oikeuden nojalla.

47 Nyt käsiteltävässä asiassa ennakkoratkaisua pyytäneen tuomioistuimen, joka on yksin toimivaltainen tulkitsemaan kansallista oikeutta, tehtävänä on määrittää, onko pääasiassa sovellettavia Slovakian oikeuden säännöksiä tulkittava siten, että niissä sallitaan se, että tällainen osakas tekee tällaisen tarjouksen ja että tämän seurauksena tehdään kyseisen osakkaan hyväksi päätös oikeudesta lunastaa arvopaperit niiden haltijoilta.

48 Kaiken edellä esitetyn perusteella esitettyyn kysymykseen on vastattava, että direktiivin 2004/25 2 artiklan 1 kohdan a alakohtaa on tulkittava siten, että yhtiön arvopapereiden haltijoille tehty tarjous kaikkien kyseisten arvopapereiden tai osan niistä hankkimiseksi ei ole mainitussa säännöksessä tarkoitetun julkisen ostotarjouksen käsitteen alaan kuuluva vapaaehtoinen tarjous, kun tarjouksen tekee sellainen henkilö, joka jo käyttää määräysvaltaa kohdeyhtiössä.

Oikeudenkäyntikulut

49 Pääasian asianosaisten osalta asian käsittely unionin tuomioistuimessa on välivaihe kansallisessa tuomioistuimessa vireillä olevan asian käsittelyssä, minkä vuoksi kansallisen tuomioistuimen asiana on päättää oikeudenkäyntikulujen korvaamisesta. Oikeudenkäyntikuluja, jotka ovat aiheutuneet muille kuin näille asianosaisille huomautusten esittämisestä unionin tuomioistuimelle, ei voida määrätä korvattaviksi.

Näillä perusteilla unionin tuomioistuin (viides jaosto) on ratkaissut asian seuraavasti:

Julkisista ostotarjouksista 21.4.2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/25/EY 2 artiklan 1 kohdan a alakohtaa

on tulkittava siten, että

yhtiön arvopapereiden haltijoille tehty tarjous kaikkien kyseisten arvopapereiden tai osan niistä hankkimiseksi ei ole mainitussa säännöksessä tarkoitetun julkisen ostotarjouksen käsitteen alaan kuuluva vapaaehtoinen tarjous, kun tarjouksen tekee sellainen henkilö, joka jo käyttää määräysvaltaa kohdeyhtiössä.

Allekirjoitukset