Raccolta della giurisprudenza

SENTENZA DELLA CORTE (Quinta Sezione)

13 maggio 2026*

«Rinvio pregiudiziale – Diritto delle società – Direttiva 2004/25/CE – Offerta pubblica di acquisto – Articolo 2, paragrafo 1, lettera a) – Diritto di acquisto dai possessori di titoli – Offerta presentata da una persona che detiene il controllo della società emittente – Presentazione dell'offerta a seguito dell'acquisizione di tale controllo – Mancanza di carattere volontario dell'offerta pubblica di acquisto»

Nella causa C-225/25,

avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta alla Corte, ai sensi dell'articolo 267 TFUE, dal Najvyšší súd Slovenskej republiky (Corte suprema della Repubblica slovacca), con decisione del 19 febbraio 2025, pervenuta in cancelleria il 24 marzo 2025, nel procedimento

KORFIN, s.r.o.,

SEMPIOLA INVEST LIMITED

contro

SLOVNAFT, a.s.,

LA CORTE (Quinta Sezione),

composta da M.L. Arastey Sahún, presidente di sezione, J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (relatore) e B. Smulders, giudici,

avvocato generale: M. Campos Sánchez-Bordona

cancelliere: A. Calot Escobar

vista la fase scritta del procedimento,

considerate le osservazioni presentate:

– per la KORFIN, s.r.o. e la SEMPIOLA INVEST LIMITED, da P. Sojka, advokát;

– per la SLOVNAFT, a.s., da J. Azud e D. Nemčíková, advokáti;

* Lingua processuale: lo slovacco.

– per il governo slovacco, da E.V. Larišová e A. Lukáčik, in qualità di agenti;

– per il governo ellenico, da V. Baroutas e K. Boskovits, in qualità di agenti;

– per il governo dei Paesi Bassi, da J. Langer e C.S. Schillemans, in qualità di agenti;

– per la Commissione europea, da R. Lindenthal, G. Meeßen e M. Noll-Ehlers, in qualità di agenti,

vista la decisione, adottata dopo aver sentito l'avvocato generale, di giudicare la causa senza conclusioni,

ha pronunciato la seguente

Sentenza

1 La domanda di pronuncia pregiudiziale verte sull'interpretazione dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto (GU 2004, L 142, pag. 12).

2 Tale domanda è stata presentata nell'ambito di una controversia tra la KORFIN, s.r.o. (in prosieguo: la «Korfin») e la SEMPIOLA INVEST LIMITED (in prosieguo: la «Sempiola»), da un lato, e la SLOVNAFT, a.s. (in prosieguo: la «Slovnaft»), dall'altro, in merito alla valutazione della validità di una delibera dell'assemblea generale straordinaria della Slovonaft, in forza della quale tutte le azioni detenute dagli azionisti di minoranza di quest'ultima sarebbero state trasferite al suo azionista di maggioranza, la MOL Nyrt.

Contesto normativo

Diritto dell'Unione

3 I considerando 2, 9 e 24 della direttiva 2004/25 così recitano:

«(2) È necessario tutelare gli interessi dei possessori di titoli delle società disciplinate dalle leggi degli Stati membri quando dette società sono oggetto di un'offerta pubblica di acquisto, ovvero si verifica un cambiamento nel controllo di dette società, ed almeno una parte dei loro titoli è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato di uno Stato membro.

(…)

(9) È opportuno che gli Stati membri adottino le misure necessarie per tutelare i possessori di titoli, in particolare quelli con partecipazioni di minoranza, quando è stato acquisito il controllo delle loro società. Gli Stati membri dovrebbero assicurare tale tutela obbligando chiunque acquisisca il controllo di una società a promuovere un'offerta rivolta a tutti i possessori di titoli di tale società, proponendo loro di acquisire la totalità dei loro titoli ad un prezzo equo definito in comune. Gli Stati membri dovrebbero poter istituire altri

strumenti per la tutela degli interessi dei possessori di titoli, come l'obbligo di promuovere un'offerta parziale quando l'offerente non acquisisce il controllo della società o l'obbligo di promuovere un'offerta simultaneamente all'assunzione di controllo della società.

(…)

(24) Gli Stati membri dovrebbero adottare le misure necessarie per permettere a un offerente che abbia acquisito, a seguito di un'offerta pubblica di acquisto, una certa percentuale del capitale di una società con diritto di voto, di obbligare i detentori dei rimanenti titoli a vendergli i loro titoli. Parimenti, quando un offerente ha acquisito, a seguito di un'offerta pubblica di acquisto, una certa percentuale di capitale di una società con diritto di voto, i detentori dei rimanenti titoli dovrebbero avere la possibilità di obbligarlo ad acquistare i loro titoli. Queste procedure relative al diritto di acquisto e all'obbligo di acquisto si applicano soltanto a condizioni specifiche connesse con le offerte pubbliche di acquisto. Al di fuori di queste condizioni gli Stati membri possono continuare ad applicare la legislazione nazionale alle procedure relative al diritto di acquisto e all'obbligo di acquisto».

4 Conformemente all'articolo 1, paragrafo 1, di tale direttiva, quest'ultima stabilisce misure di coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari, amministrative, dei codici di condotta e degli altri regimi degli Stati membri riguardanti le offerte pubbliche di acquisto di titoli di una società di diritto di uno Stato membro, quando una parte o la totalità di detti titoli sono ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato in uno o più Stati membri.

5 L'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), di detta direttiva è così formulato:

«Ai fini della presente direttiva, si intende per:

a) "offerta pubblica di acquisto" o "offerta": un'offerta pubblica (esclusa l'offerta della società stessa sui propri titoli) rivolta ai possessori dei titoli di una società per acquisire la totalità o una parte di tali titoli, a prescindere dal fatto che l'offerta sia obbligatoria o volontaria, a condizione che sia successiva o strumentale all'acquisizione del controllo secondo il diritto nazionale della società emittente».

6 L'articolo 3 della medesima direttiva, intitolato «Principi generali», prevede quanto segue:

«1. Ai fini dell'attuazione della presente direttiva, gli Stati membri provvedono a che siano applicati i seguenti principi:

a) tutti i possessori di titoli di una società emittente della stessa categoria devono beneficiare di un trattamento equivalente; inoltre, se una persona acquisisce il controllo di una società, gli altri possessori di titoli devono essere tutelati;

(…)

f) la società emittente non deve essere ostacolata nelle sue attività oltre un ragionevole lasso di tempo, per effetto di un'offerta sui suoi titoli.

2. Perché siano applicati i principi enunciati nel paragrafo 1, gli Stati membri:

a) provvedono a che siano soddisfatti i requisiti minimi stabiliti dalla presente direttiva;

b) possono fissare ulteriori condizioni e disposizioni più rigorose di quelle prescritte dalla presente direttiva per regolamentare le offerte».

7 L'articolo 5 della direttiva 2004/25, intitolato «Tutela degli azionisti di minoranza; offerta obbligatoria e prezzi equi», ai paragrafi 1, 2 e 4 prevede quanto segue:

«1. Gli Stati membri provvedono a che, qualora una persona fisica o giuridica, per effetto di propri acquisti o dell'acquisto da parte di persone che agiscono di concerto con essa, detenga titoli di una società di cui all'articolo 1, paragrafo 1, che, sommati ad una partecipazione già in suo possesso e ad una partecipazione di persone che agiscono di concerto con essa, le conferiscano, direttamente o indirettamente, diritti di voto in detta società in una percentuale tale da esercitare il controllo della stessa, detta persona sia tenuta a promuovere un'offerta per tutelare gli azionisti di minoranza di tale società. L'offerta è promossa quanto prima ed è indirizzata a tutti i possessori dei titoli per la totalità delle loro partecipazioni, al prezzo equo definito nel paragrafo 4.

2. Non sussiste l'obbligo di promuovere un'offerta di cui al paragrafo 1 qualora il controllo sia stato ottenuto a seguito di un'offerta volontaria presentata conformemente alla presente direttiva a tutti i possessori di titoli per la totalità dei titoli in loro possesso.

(…)

4. È considerato prezzo equo il prezzo massimo pagato per gli stessi titoli dall'offerente, o da persone che agiscono di concerto con lui, in un periodo, che spetta agli Stati membri determinare, di non meno di sei e non più di dodici mesi antecedenti all'offerta di cui al paragrafo 1. Se, dopo che l'offerta è stata resa pubblica e prima che venga chiusa per l'accettazione, l'offerente o qualsiasi persona che agisca di concerto con lui acquista titoli a un prezzo superiore a quello dell'offerta, l'offerente deve aumentare la sua offerta a non meno del prezzo massimo pagato per i titoli così acquistati.

(…)».

8 L'articolo 7 di tale direttiva, intitolato «Termini entro i quali l'offerta deve essere accettata», così dispone:

«1. Gli Stati membri provvedono affinché il termine entro il quale l'offerta deve essere accettata non possa essere inferiore a due settimane né superiore a dieci settimane a decorrere dalla data di pubblicazione dei documenti di offerta. Fermo restando il rispetto del principio generale di cui all'articolo 3, paragrafo 1, lettera f), gli Stati membri possono prevedere che il termine di dieci settimane sia prorogato purché l'offerente annunci, almeno due settimane prima, la propria intenzione di chiudere l'offerta.

2. Gli Stati membri possono prevedere norme che modificano il termine di cui al paragrafo 1 in appropriati casi specifici. Uno Stato membro può autorizzare le autorità di vigilanza a concedere una deroga al termine indicato nel paragrafo 1, affinché la società emittente possa convocare un'assemblea generale per esaminare l'offerta».

9 L'articolo 15 di detta direttiva, intitolato «Diritto di acquisto», è così redatto:

«1. Gli Stati membri provvedono a che, a seguito di un'offerta indirizzata a tutti i possessori di titoli della società emittente e riguardante la totalità dei loro titoli, si applichino le disposizioni dei paragrafi da 2 a 5.

2. Gli Stati membri provvedono a che un offerente possa esigere da tutti i possessori dei restanti titoli di vendergli tali titoli ad un giusto prezzo. Gli Stati membri introducono questo diritto in uno dei seguenti casi:

a) quando l'offerente detiene titoli che rappresentano non meno del 90% del capitale con diritto di voto e del 90% dei diritti di voto della società emittente,

oppure

b) quando l'offerente ha acquistato o si è impegnato contrattualmente ad acquistare, dopo aver accettato l'offerta, titoli che rappresentano non meno del 90% del capitale con diritto di voto della società emittente e del 90% dei diritti di voto compresi nell'offerta.

Nel caso di cui alla lettera a), gli Stati membri possono fissare una soglia più elevata che comunque non deve superare il 95% del capitale con diritto di voto e il 95% dei diritti di voto.

(…)

4. Se l'offerente intende esercitare il diritto di acquisto, deve farlo entro tre mesi dallo scadere del termine di cui all'articolo 7 entro il quale deve essere accettata l'offerta.

5. Gli Stati membri provvedono a che sia garantito un giusto prezzo. Tale prezzo assume la stessa forma del corrispettivo proposto nell'offerta o è costituito da contanti. Gli Stati membri possono prevedere che la forma in contanti sia proposta almeno come opzione.

A seguito di un'offerta volontaria, nei due casi di cui alle lettere a) e b) del paragrafo 2, il corrispettivo proposto nell'offerta è da considerare giusto se l'offerente ha acquistato, attraverso l'accettazione dell'offerta, titoli che rappresentano non meno del 90% del capitale con diritto di voto compreso nell'offerta.

A seguito di un'offerta obbligatoria, il corrispettivo proposto nell'offerta è da considerare giusto».

10 L'articolo 16 di tale direttiva, intitolato «Obbligo di acquisto», prevede quanto segue:

«1. Gli Stati membri provvedono a che, a seguito di un'offerta indirizzata a tutti i possessori di titoli della società emittente e riguardante la totalità dei loro titoli, si applichino le disposizioni dei paragrafi 2 e 3.

2. Gli Stati membri provvedono a che il detentore dei restanti titoli possa esigere che l'offerente acquisti i suoi titoli da lui a un giusto prezzo e alle stesse condizioni definite all'articolo 15, paragrafo 2.

3. L'articolo 15, paragrafi da 3 a 5, si applica *mutatis mutandis*».

Diritto slovacco

Legge sui titoli

11 L'articolo 114, paragrafo 1, dello zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (legge n. 566/2001, sui valori mobiliari e sui servizi di investimento, che modifica e integra talune leggi), del 9 novembre 2001 (*Zbierka zákonov n*. 222/2001), nella versione applicabile al procedimento principale (in prosieguo: la «legge sui titoli»), è così formulato:

«(…) [S]alvo diversa disposizione della presente legge, per offerta pubblica di acquisto si intende l'offerta pubblica per la conclusione di un contratto ai sensi di norme speciali avente ad oggetto l'acquisto della totalità o di parte delle azioni della società emittente, o lo scambio di tali azioni o parte di esse con altri titoli, rivolta agli azionisti di tale società in base a un obbligo previsto dalla presente legge o volontariamente, e che sia successiva o strumentale all'acquisizione di una partecipazione di controllo nella società emittente (…)».

12 L'articolo 118i di tale legge così dispone:

«1. L'offerente che ha presentato un'offerta pubblica di acquisto (…) ha il diritto di chiedere che gli vengano trasferite le azioni di tutti i restanti azionisti della società emittente dietro adeguato corrispettivo (in prosieguo: il "diritto di acquisto") se è titolare di azioni il cui valore nominale complessivo rappresenti non meno del 95% del capitale della società emittente con diritti di voto, e non meno del 95% dei diritti di voto nella società emittente; alle stesse condizioni, l'offerente ha anche un diritto di acquisto nei confronti degli aventi causa dei restanti azionisti della società emittente. Il diritto di acquisto può essere esercitato dall'offerente entro tre mesi dalla scadenza del periodo di validità dell'offerta di acquisto, come definita nella prima frase, in caso contrario il diritto si estingue.

(…)

5. L'offerente ha il diritto di chiedere che il consiglio di amministrazione della società emittente convochi un'assemblea generale per l'adozione di una delibera sul trasferimento all'offerente delle azioni di tutti gli azionisti rimanenti. (…) Il consiglio di amministrazione della società emittente convoca l'assemblea generale entro 30 giorni dal ricevimento della domanda dell'offerente. (…)

15. (…) [U]n'azione giudiziaria volta a far accertare la nullità, in quanto viola una normativa, l'atto costitutivo, lo statuto o il buon costume, della delibera dell'assemblea generale con la quale è stato deciso il trasferimento delle azioni di tale società dai rimanenti azionisti di minoranza all'offerente, quale azionista di maggioranza, sulla base dell'esercizio del diritto di acquisto, può essere presentata da ogni azionista, membro del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza della società emittente o da chiunque abbia un interesse meritevole di tutela giuridica; tuttavia, tale diritto di agire in giudizio decade se il suo titolare non lo esercita entro tre mesi dal giorno in cui è venuto o sarebbe potuto venire a conoscenza della delibera dell'assemblea generale sul trasferimento delle azioni (…), ed entro un anno dalla delibera dell'assemblea generale sul trasferimento delle azioni (…). A tale azione in giudizio si applica l'articolo 131, paragrafo 1, dell'Obchodný zákonník (codice di commercio), a meno che il presente paragrafo non disponga diversamente (…)».

Codice di commercio

13 Ai sensi dell'articolo 131, paragrafo 1, dello zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník (legge n. 513/1991, recante il codice di commercio), del 5 novembre 1991 (*Zbierka zákonov n*. 98/1991), ciascun socio, amministratore, liquidatore, amministratore giudiziario, liquidatore dei concordati giudiziali o membro del consiglio di sorveglianza può agire in giudizio per far accertare la nullità di una delibera dell'assemblea generale se questa è contraria alla legge, all'atto costitutivo o allo statuto. Anche l'ex socio o amministratore dispone del medesimo diritto, qualora la delibera dell'assemblea generale lo riguardi. Tuttavia, tale diritto decade qualora il suo titolare non lo eserciti entro tre mesi dall'adozione della delibera dell'assemblea generale o, qualora l'assemblea generale non sia stata debitamente convocata, dal giorno in cui ne ha potuto avere conoscenza.

Procedimento principale e questione pregiudiziale

14 Con delibera del 10 ottobre 2019, l'assemblea generale straordinaria della Slovnaft ha approvato il trasferimento, a favore della MOL – che, a tale data, era l'azionista di maggioranza della Slovnaft e deteneva una partecipazione del 98,56% nel capitale di quest'ultima – di tutte le azioni detenute dai restanti azionisti di minoranza, nell'ambito di una procedura relativa al diritto di acquisto dai detentori di titoli prevista all'articolo 118i della legge sui titoli.

15 La Korfin e la Sempiola, azioniste di minoranza della Slovnaft, hanno proposto un ricorso diretto a far accertare la nullità di detta delibera, sostenendo, in particolare, che la MOL non potesse avvalersi di un diritto di acquisto, dato che non aveva rivolto a tutti i possessori di titoli della Slovnaft un'«offerta pubblica di acquisto», ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25, contrariamente a quanto richiesto dall'articolo 15, paragrafo 1, di tale direttiva.

16 La Korfin e la Sempiola non hanno contestato il fatto che la delibera in questione fosse stata preceduta da un'offerta presentata dalla MOL e finalizzata all'acquisizione delle azioni della Slovnaft, valida dal 10 maggio al 18 luglio 2019. Esse hanno tuttavia sostenuto che tale offerta non soddisfaceva le condizioni necessarie per essere qualificata come «offerta pubblica di acquisto», ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), di detta direttiva. Da un lato, la MOL avrebbe acquisito una partecipazione di controllo nella Slovnaft molto prima della presentazione di tale offerta, per cui quest'ultima non potrebbe considerarsi un'offerta obbligatoria, ai sensi dell'articolo 5, paragrafo 1, della medesima direttiva. Dall'altro, detta offerta non avrebbe potuto neppure costituire un'offerta volontaria, dal momento che non perseguiva l'obiettivo di acquisire il controllo della Slovnaft, il quale era già esercitato dalla MOL prima della presentazione della sua offerta.

17 Con sentenza del 13 dicembre 2021, l'Okresný súd Bratislava II (Tribunale circoscrizionale di Bratislava II, Slovacchia) ha respinto il ricorso proposto dalla Korfin e dalla Sempiola. Tale giudice avrebbe ritenuto che la versione in lingua slovacca dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25 fosse imprecisa, in quanto in base ad essa l'offerta pubblica di acquisto è definita come un'offerta pubblica obbligatoria o volontaria – esclusa l'offerta della società emittente stessa – rivolta ai possessori dei titoli di una società allo scopo di acquisire la totalità o una parte di tali titoli e da cui risulti, o che abbia come obiettivo, l'acquisizione del controllo secondo il diritto nazionale della società emittente Tuttavia, dalle versioni in lingua ceca e inglese di tale disposizione discenderebbe che un'offerta volontaria può essere presentata anche dopo l'acquisizione, da parte dell'offerente, del controllo della società oggetto dell'offerta.

18 La sentenza dell'Okresný súd Bratislava II (Tribunale circoscrizionale di Bratislava II) è stata confermata in appello da una sentenza pronunciata il 1º marzo 2023 dal Krajský súd v Bratislave (Corte regionale di Bratislava, Slovacchia), contro la quale la Korfin e la Sempiola hanno proposto impugnazione dinanzi al Najvyšší súd Slovenskej republiky (Corte suprema della Repubblica slovacca), giudice del rinvio. Quest'ultimo precisa che, a sostegno della loro impugnazione, la Korfin e la Sempiola asseriscono che da un'interpretazione sistematica e teleologica della direttiva 2004/25 risulta che un'offerta obbligatoria dovrebbe essere presentata a seguito dell'acquisizione di una partecipazione di controllo nella società emittente, mentre un'offerta volontaria potrebbe essere presentata in qualsiasi momento, ma unicamente allo scopo di acquisire una partecipazione di controllo nella società emittente.

19 In simili circostanze, il Najvyšší súd Slovenskej republiky (Corte suprema della Repubblica slovacca) ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte la seguente questione pregiudiziale:

«Se l'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva [2004/25], debba essere interpretato nel senso che un'offerta pubblica di acquisto volontaria può essere lanciata solo se è finalizzata all'acquisizione di una partecipazione di controllo nella società emittente e che, pertanto, un'offerta pubblica di acquisto volontaria non può essere lanciata da un soggetto che già detiene una partecipazione di controllo nella società emittente».

Sulla ricevibilità della domanda di pronuncia pregiudiziale

20 La Slovnaft sostiene che la domanda di pronuncia pregiudiziale è irricevibile per il motivo che la risposta alla questione sollevata dal giudice del rinvio non sarebbe pertinente ai fini della soluzione del procedimento principale. Essa afferma, al riguardo, che la direttiva 2004/25 opera solo un'armonizzazione minima, per cui gli Stati membri avrebbero la facoltà di stabilire che un'offerta pubblica di acquisto volontaria possa essere presentata anche da un azionista che già detenga il controllo della società emittente. Orbene, dall'articolo 114, paragrafo 1, della legge sui titoli, risulterebbe che un'offerta volontaria può essere effettuata da un simile azionista.

21 A tal riguardo occorre ricordare che, secondo una giurisprudenza costante, le questioni relative all'interpretazione del diritto dell'Unione sollevate dal giudice nazionale nel contesto di diritto e di fatto che esso individua sotto la propria responsabilità, del quale non spetta alla Corte verificare l'esattezza, godono di una presunzione di rilevanza. Il rifiuto della Corte di statuire su una domanda di pronuncia pregiudiziale presentata da un giudice nazionale è possibile solo qualora appaia in modo manifesto che l'interpretazione del diritto dell'Unione richiesta non ha alcuna relazione con la realtà effettiva o con l'oggetto della controversia di cui al procedimento principale, qualora il problema sia di natura ipotetica oppure qualora la Corte non disponga degli elementi di fatto e di diritto necessari per fornire una risposta utile alle questioni che le vengono sottoposte (sentenza del 1º agosto 2025, Alace e Canpelli, C-758/24 e C-759/24, EU:C:2025:591, punto 38 e giurisprudenza citata).

22 Nel caso di specie, la controversia di cui al procedimento principale riguarda la validità di una delibera con cui viene approvato, a seguito di un'offerta presentata dall'azionista di maggioranza di una società e finalizzata all'acquisizione delle azioni di quest'ultima, il trasferimento, a favore di tale azionista, di tutte le azioni detenute dai rimanenti azionisti di minoranza, nell'ambito di una procedura relativa al diritto di acquisto. Orbene, la direttiva 2004/25, oggetto della questione pregiudiziale, contiene l'articolo 15 che riguarda, per l'appunto, il diritto di acquisto.

23 In tali circostanze, non appare in modo manifesto che l'interpretazione richiesta della direttiva 2004/25 non abbia alcuna relazione con la realtà effettiva o con l'oggetto della controversia di cui al procedimento principale o che il problema sollevato sia di natura ipotetica. Infatti, la risposta della Corte alla questione sottopostale potrebbe essere necessaria per la soluzione del procedimento principale, in particolare ai fini della valutazione della conformità a tale direttiva delle disposizioni del diritto slovacco, vale a dire l'articolo 114, paragrafo 1, e l'articolo 118i della legge sui titoli, sulla base delle quali è stata adottata la delibera in discussione nel procedimento principale, e, se del caso, ai fini di un'interpretazione di tali disposizioni conforme a detta direttiva.

24 Inoltre, l'argomento della Slovnaft secondo cui, in sostanza, la direttiva 2004/25 non osta a che gli Stati membri prevedano, nel loro diritto nazionale, la possibilità di un diritto di acquisto senza che siano soddisfatte le condizioni previste all'articolo 15 della direttiva in questione, riguarda l'interpretazione di tale direttiva e, pertanto, rientra nell'esame nel merito della questione pregiudiziale e non nella sua ricevibilità.

25 Di conseguenza, la domanda di pronuncia pregiudiziale è ricevibile.

Sulla questione pregiudiziale

26 Con la sua questione il giudice del rinvio chiede, in sostanza, se l'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25 debba essere interpretato nel senso che un'offerta rivolta ai possessori dei titoli di una società allo scopo di acquisire la totalità o una parte di tali titoli costituisca un'offerta volontaria rientrante nella nozione di «offerta pubblica di acquisto», ai sensi di tale disposizione, qualora essa sia presentata da un offerente che già detenga il controllo della società emittente.

27 Secondo una giurisprudenza costante, ai fini dell'interpretazione di una disposizione del diritto dell'Unione, si deve tener conto non soltanto della lettera della disposizione del diritto dell'Unione di cui trattasi, ma anche del contesto in cui essa si inserisce, nonché degli obiettivi e della finalità che persegue l'atto di cui essa fa parte (sentenze del 17 novembre 1983, Merck, 292/82, EU:C:1983:335, punto 12, e del 30 ottobre 2025, Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, punto 23).

28 In primo luogo, per quanto riguarda la formulazione dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25, occorre rilevare che tale disposizione definisce la nozione di «offerta pubblica di acquisto» o di «offerta» come un'offerta pubblica, esclusa l'offerta della società stessa sui propri titoli, rivolta ai possessori dei titoli di una società allo scopo di acquisire la totalità o una parte di tali titoli, a prescindere dal fatto che l'offerta sia obbligatoria o volontaria, «a condizione che sia successiva o strumentale all'acquisizione del controllo secondo il diritto nazionale della società emittente».

29 Da tale definizione discende che le offerte pubbliche di acquisto, ai sensi di detta disposizione, possono essere distinte sulla base di due categorie di criteri. Da una parte, un'offerta può essere obbligatoria o volontaria. Dall'altra, essa può essere presentata a seguito dell'acquisizione del controllo della società emittente o essere strumentale all'acquisizione di un siffatto controllo.

30 Orbene, da tale formulazione non si evince chiaramente in che modo i criteri appartenenti a queste due categorie possano articolarsi tra loro. In particolare, si pone la questione se ciascuno dei criteri della prima categoria possa essere combinato con uno solo o con tutti i criteri della seconda categoria.

31 Si deve inoltre sottolineare che il giudice del rinvio, al pari della Slovnaft e della Commissione europea nelle osservazioni scritte che le stesse hanno presentato alla Corte, hanno richiamato l'attenzione sul fatto che la formulazione dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25 nella sua versione in lingua slovacca si discosta da quella adottata in altre versioni linguistiche di tale disposizione, in quanto definisce l'offerta pubblica di acquisto, ai sensi di detta disposizione, come un'offerta «da cui risulti, o che abbia come obiettivo, l'acquisizione del controllo secondo il diritto nazionale della società emittente», il che sembra escludere da tale definizione un'offerta successiva all'acquisizione di un simile controllo.

32 In aggiunta, deve rilevarsi che la versione in lingua tedesca dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25 utilizza, per designare un'offerta successiva all'acquisizione del controllo della società emittente, il verbo «sich (…) anschließt», il quale suggerisce una certa prossimità temporale tra l'acquisizione del controllo e la presentazione dell'offerta. Tale formulazione sembra quindi escludere dalla definizione della nozione di «offerta pubblica di acquisto», ai sensi di detta disposizione, un'offerta relativa all'acquisizione della totalità o di una parte dei titoli della società emittente, presentata dall'offerente in un momento più o meno distante dall'acquisizione del controllo della società stessa.

33 Per quanto riguarda le divergenze tra le diverse versioni linguistiche dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25 menzionate ai punti 31 e 32 della presente sentenza, occorre ricordare che, secondo una giurisprudenza costante, la formulazione utilizzata in una delle versioni linguistiche di una disposizione del diritto dell'Unione non può essere l'unico elemento a sostegno dell'interpretazione di questa disposizione, né si può attribuire ad essa un carattere prioritario rispetto alle altre versioni linguistiche. Le disposizioni del diritto dell'Unione devono infatti essere interpretate e applicate in modo uniforme, alla luce delle versioni vigenti in tutte le lingue dell'Unione. Pertanto, in caso di divergenza tra le diverse versioni linguistiche di un testo del diritto dell'Unione, la disposizione di cui trattasi deve essere interpretata in funzione dell'economia generale e della finalità della normativa di cui essa fa parte (sentenze del 27 ottobre 1977, Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, punto 14, e del 30 aprile 2025, Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, punto 19 e giurisprudenza citata).

34 Pertanto, dato che, per i motivi esposti ai punti da 29 a 32 della presente sentenza, non è possibile rispondere alla questione sollevata dal giudice del rinvio unicamente in base alla formulazione dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25, occorre anche tenere conto del contesto in cui si inserisce tale disposizione nonché dell'obiettivo perseguito dalla direttiva di cui trattasi.

35 Per quanto riguarda quindi, in secondo luogo, il contesto in cui si inserisce l'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), di detta direttiva, occorre, da un lato, tener conto dell'articolo 5 della medesima direttiva. Il paragrafo 1 di tale articolo 5 impone agli Stati membri di provvedere a che, qualora una persona fisica o giuridica, per effetto di propri acquisti o dell'acquisto da parte di persone che agiscono di concerto con essa, detenga titoli di una società rientrante nell'ambito di applicazione della direttiva 2004/25, che, sommati ad una partecipazione già in suo possesso e ad una partecipazione di persone che agiscono di concerto con essa, le conferiscano, direttamente o indirettamente, diritti di voto in detta società in una percentuale tale da esercitare il controllo della stessa, detta persona sia tenuta a promuovere quanto prima, indirizzandola a tutti i possessori dei titoli, un'offerta pubblica d'acquisto per la totalità delle loro partecipazioni, al prezzo equo definito nel paragrafo 4 di detto articolo 5.

36 L'articolo 5, paragrafo 1, della direttiva in esame prevede quindi un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria presentata a seguito dell'acquisizione del controllo della società emittente. Si tratta dell'unica offerta obbligatoria prevista dalla direttiva in questione, poiché nessun'altra disposizione della stessa impone un obbligo del genere. Ne consegue che un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria, ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della medesima direttiva, è presentata a seguito dell'acquisizione del controllo della società emittente e non può avere come obiettivo l'acquisizione del controllo di tale società.

37 Inoltre, l'articolo 5, paragrafo 2, della direttiva 2004/25 prevede che non sussista l'obbligo di promuovere un'offerta di cui al paragrafo 1 di tale articolo 5 qualora il controllo della società emittente sia stato ottenuto a seguito di un'offerta volontaria presentata conformemente a detta direttiva a tutti i possessori di titoli per la totalità dei titoli in loro possesso. Dal tenore di tale disposizione si evince che l'offerta pubblica di acquisto volontaria da essa contemplata è un'offerta avente come obiettivo l'acquisizione del controllo della società emittente e che abbia effettivamente portato all'acquisizione di tale controllo.

38 Dall'altro lato, ai fini dell'interpretazione contestuale dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25, occorre altresì tenere conto dell'articolo 15 di tale direttiva, il cui paragrafo 4 prevede che, se l'offerente intende esercitare il suo diritto, sancito al paragrafo 2 del medesimo articolo 15, di esigere da tutti i possessori dei restanti titoli di vendergli tali titoli ad un giusto prezzo, deve farlo entro tre mesi dallo scadere del termine, previsto dall'articolo 7 della suddetta direttiva, entro il quale l'offerta deve essere accettata.

39 Orbene, detto termine sarebbe privato di ogni effetto utile se si ammettesse che la persona che detiene il controllo di una società rientrante nell'ambito di applicazione della direttiva 2004/25 possa, in qualsiasi momento successivo all'acquisizione di tale controllo, presentare un'offerta volontaria, ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), di tale direttiva, finalizzata ad acquisire i titoli restanti della società di cui trattasi. Infatti, se tale persona omettesse di esercitare il suo diritto di acquisto dai possessori di titoli entro il termine previsto all'articolo 15, paragrafo 4, di detta direttiva, le sarebbe sufficiente presentare una nuova offerta volontaria per far decorrere un nuovo termine per l'esercizio del diritto in questione.

40 Le considerazioni svolte ai punti da 35 a 39 della presente sentenza depongono, pertanto, a favore di un'interpretazione secondo la quale un'offerta volontaria, ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25, deve essere intesa come un'offerta finalizzata all'acquisizione del controllo della società emittente e non può, di conseguenza, costituire un'offerta presentata a seguito dell'acquisizione di tale controllo.

41 In terzo luogo, questa interpretazione è suffragata dall'obiettivo perseguito dalla direttiva in esame.

42 Infatti, come fatto valere dal governo dei Paesi Bassi e dalla Commissione nelle loro osservazioni, dall'articolo 3, paragrafo 1, lettera a), seconda frase, di detta direttiva nonché dai considerando 2 e 9 di quest'ultima emerge che tale direttiva mira a garantire la tutela degli azionisti delle società rientranti nel suo ambito di applicazione qualora tali società siano oggetto di un'acquisizione di controllo o di un'offerta pubblica avente come obiettivo l'acquisizione del loro controllo.

43 Per contro, deve rilevarsi che, in assenza di un cambiamento nel controllo, la tutela degli azionisti di minoranza non rientra tra gli obiettivi perseguiti dalla direttiva 2004/25.

44 In proposito, occorre sottolineare, da un lato, che l'articolo 3, paragrafo 2, di tale direttiva qualifica, alla lettera a), i requisiti stabiliti dalla medesima direttiva come requisiti «minimi» e, alla lettera b), riconosce agli Stati membri la facoltà di fissare ulteriori condizioni e disposizioni più rigorose di quelle prescritte dalla direttiva citata per regolamentare le offerte.

45 Dall'altro, al considerando 24 della direttiva 2004/25 viene precisato che, per quanto riguarda le procedure relative al diritto di acquisto dai detentori dei rimanenti titoli di una società e all'obbligo di acquisto di tali titoli, che non soddisfino le condizioni previste rispettivamente dagli articoli 15 e 16 di detta direttiva, gli Stati membri possono continuare ad applicare la loro legislazione nazionale in materia.

46 È quindi consentito agli Stati membri prevedere, nel proprio diritto nazionale, che l'azionista che già detenga il controllo di una società possa presentare un'offerta finalizzata all'acquisizione delle restanti azioni della stessa e, successivamente, imporre agli azionisti rimanenti di cedergli le loro azioni nell'ambito di un acquisto obbligatorio dai detentori di titoli.

47 Nel caso di specie, spetta al giudice del rinvio, il solo competente ad interpretare il suo diritto nazionale, stabilire se le disposizioni del diritto slovacco applicabili al procedimento principale debbano essere interpretate nel senso che esse consentono la presentazione di una offerta del genere da parte di un simile azionista e l'adozione, successivamente, di una delibera relativa al diritto di acquisto dai possessori di tali titoli a favore di detto azionista.

48 Tenuto conto di tutte le considerazioni sopra esposte, occorre rispondere alla questione sollevata dichiarando che l'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25 deve essere interpretato nel senso che un'offerta rivolta ai possessori dei titoli di una società allo scopo di acquisire la totalità o una parte di tali titoli non costituisce un'offerta volontaria rientrante nella nozione di «offerta pubblica di acquisto», ai sensi di detta disposizione, qualora essa sia presentata da un offerente che già detenga il controllo della società emittente.

Sulle spese

49 Nei confronti delle parti nel procedimento principale la presente causa costituisce un incidente sollevato dinanzi al giudice nazionale, cui spetta quindi statuire sulle spese. Le spese sostenute da altri soggetti per presentare osservazioni alla Corte non possono dar luogo a rifusione.

Per questi motivi, la Corte (Quinta Sezione) dichiara:

L'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto,

deve essere interpretato nel senso che:

un'offerta rivolta ai possessori dei titoli di una società allo scopo di acquisire la totalità o una parte di tali titoli non costituisce un'offerta volontaria rientrante nella nozione di «offerta pubblica di acquisto», ai sensi di detta disposizione, qualora essa sia presentata da un offerente che già detenga il controllo della società emittente.

Firme