Zbirka odločb sodne prakse

SODBA SODIŠČA (peti senat)

z dne 13. maja 2026*

„Predhodno odločanje – Pravo družb – Direktiva 2004/25/ES – Ponudba za prevzem – Člen 2(1)(a) – Pravica do izključitve imetnikov vrednostnih papirjev – Ponudba, ki jo je predložila oseba, ki že ima kontrolo nad ciljno družbo – Predložitev ponudbe po pridobitvi kontrole – Neprostovoljnost ponudbe za prevzem“

V zadevi C-225/25,

katere predmet je predlog za sprejetje predhodne odločbe na podlagi člena 267 PDEU, ki ga je vložilo Najvyšší súd Slovenskej republiky (vrhovno sodišče Slovaške republike) z odločbo z dne 19. februarja 2025, ki je na Sodišče prispela 24. marca 2025, v postopku

KORFIN, s.r.o.,

SEMPIOLA INVEST LIMITED

proti

SLOVNAFT, a.s.,

SODBA SODIŠČA (peti senat)

v sestavi M. L. Arastey Sahún, predsednica senata, J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (poročevalec) in B. Smulders, sodniki,

generalni pravobranilec: M. Campos Sánchez-Bordona,

sodni tajnik: A. Calot Escobar,

na podlagi pisnega postopka,

ob upoštevanju stališč, ki so jih predložili:

– za KORFIN, s.r.o. in SEMPIOLA INVEST LIMITED P. Sojka, advokát,

– za SLOVNAFT, a.s. J. Azud in D. Nemčíková, advokáti,

– za slovaško vlado E. V. Larišová in A. Lukáčik, agenta,

* Jezik postopka: slovaščina.

– za grško vlado V. Baroutas in K. Boskovits, agenta,

– za nizozemsko vlado J. Langer in C. S. Schillemans, agenta,

– za Evropsko komisijo R. Lindenthal, G. Meeßen in M. Noll-Ehlers, agenti,

na podlagi sklepa, sprejetega po opredelitvi generalnega pravobranilca, da bo v zadevi razsojeno brez sklepnih predlogov,

izreka naslednjo

Sodbo

1 Predlog za sprejetje predhodne odločbe se nanaša na razlago člena 2(1)(a) Direktive Evropskega parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem (UL, posebna izdaja v slovenščini, poglavje 17, zvezek 2, str. 20).

2 Predlog je bil vložen v okviru spora med družbama KORFIN, s.r.o. (v nadaljevanju: Korfin) in SEMPIOLA INVEST LIMITED (v nadaljevanju: Sempiola) na eni strani ter družbo SLOVNAFT, a.s. (v nadaljevanju: Slovnaft) na drugi glede presoje veljavnosti sklepa izredne skupščine družbe Slovnaft, da se vse delnice, ki jih imajo manjšinski delničarji te družbe, prenesejo na njenega večinskega delničarja, družbo MOL Nyrt.

Pravni okvir

Pravo Unije

3 V uvodnih izjavah 2, 9 in 24 Direktive 2004/25 je navedeno:

„(2) Treba je zaščititi interese imetnikov vrednostnih papirjev družb, za katere velja zakonodaja države članice, kadar so te družbe predmet ponudb za prevzem ali spremembe kontrole in je vsaj del njihovih vrednostnih papirjev sprejet v trgovanje na reguliranem trgu države članice.

[…]

(9) Države članice sprejmejo potrebne ukrepe za zaščito imetnikov vrednostnih papirjev, zlasti tistih z manjšinskim deležem, kadar pride do prevzema kontrole nad njihovimi družbami. Države članice takšno zaščito zagotovijo tako, da obvežejo osebo, ki si je pridobila kontrolo nad družbo, naj vsem imetnikom vrednostnih papirjev te družbe ponudi odkup vseh njihovih vrednostnih papirjev, za pravično ceno skladno s skupno opredelitvijo. Države članice lahko prosto uvedejo nadaljnje instrumente za varovanje interesov imetnikov vrednostnih papirjev, kot na primer obveznost do delne ponudbe, ko ponudnik ne prevzame kontrole nad družbo, ali obveznost najave ponudbe v trenutku prevzema kontrole nad družbo.

[…]

(24) Države članice sprejmejo potrebne ukrepe, da omogočijo ponudniku, ki je po ponudbi za prevzem pridobil določen odstotek kapitala družbe, ki prinaša glasovalne pravice, da od imetnikov preostalih vrednostnih papirjev zahteva, naj mu prodajo svoje vrednostne papirje. Prav tako imajo imetniki preostalih vrednostnih papirjev možnost, da v primeru, ko ponudnik po ponudbi za prevzem pridobi določen odstotek kapitala podjetja, ki prinaša glasovalne pravice, od njega zahtevati odkup njihovih vrednostnih papirjev. Ti postopki odkupa in prodaje preostalih vrednostnih papirjev se uporabljajo le pod posebnimi pogoji, povezanimi s ponudbami za prevzem. Države članice lahko še naprej uporabljajo nacionalna pravila za postopke odkupa in prodaje preostalih vrednostnih papirjev v drugačnih okoliščinah.“

4 Iz člena 1(1) te direktive izhaja, da ta direktiva določa ukrepe za usklajevanje zakonov in drugih predpisov, kodeksov ravnanja in drugih ureditev držav članic v zvezi s ponudbami za prevzem vrednostnih papirjev družb, za katere velja zakonodaja držav članic, kadar so vsi ali je vsaj del njihovih vrednostnih papirjev sprejet na organiziran trg v eni ali več državah članicah.

5 Člen 2(1)(a) navedene direktive določa:

„Za namene te direktive:

(a) ‚ponudba za prevzem‘ ali ‚ponudba‘ pomeni bodisi obvezno bodisi prostovoljno javno ponudbo (razen s strani ciljne družbe same) imetnikom vrednostnih papirjev družbe za pridobitev vseh ali dela teh vrednostnih papirjev, ki sledi ali poteka z namenom pridobitve kontrole v ciljni družbi skladno z nacionalno zakonodajo“.

6 Člen 3 iste direktive, naslovljen „Splošna načela“, določa:

„1. Za izvajanje te direktive države članice zagotovijo spoštovanje naslednjih načel:

(a) vsi imetniki vrednostnih papirjev istega razreda ciljne družbe se morajo obravnavati enako; poleg tega je treba v primeru, ko oseba pridobi kontrolo nad družbo, druge imetnike vrednostnih papirjev zaščititi;

[…]

(f) ciljna družba zaradi ponudbe za njene vrednostne papirje ne sme biti ovirana pri izvajanju poslov dlje, kot je to razumno določeno.

2. Z namenom zagotavljanja skladnosti z načeli iz prvega odstavka države članice:

(a) zagotovijo spoštovanje minimalnih zahtev iz te direktive;

(b) lahko za urejanje ponudb določijo dodatne pogoje in določbe, strožje od pogojev in določb iz te direktive.“

7 Člen 5 Direktive 2004/25, naslovljen „Zaščita manjšinskih delničarjev, obvezna ponudba in pravična cena“, v odstavkih 1, 2 in 4 določa:

„1. Kadar ima fizična ali pravna oseba po lastni pridobitvi ali po pridobitvi oseb, ki z njo delujejo usklajeno, vrednostne papirje družbe iz člena 1(1), ki ji skupaj z deležem teh vrednostnih papirjev,

ki jih že ima ali ki ga že imajo osebe, ki z njo delujejo usklajeno, posredno ali neposredno dajejo določen odstotek glasovalnih pravic v tej družbi in s tem kontrolo nad družbo, države članice zagotovijo, da se od te osebe zahteva ponudba kot način zaščite manjšinskih delničarjev te družbe. Takšna ponudba naj bo ob prvi priložnosti naslovljena na vse imetnike teh vrednostnih papirjev za vse njihove vrednostne papirje za pravično ceno, kot je določena v odstavku 4.

2. Kadar je bila kontrola pridobljena po prostovoljni ponudbi, izvedeni v skladu s to direktivo, in naslovljeni na vse imetnike vrednostnih papirjev za vse njihove vrednostne papirje, obveznost dati ponudbo, določena v odstavku 1, več ne velja.

[…]

4. Za pravično ceno se šteje najvišja cena, ki jo ponudnik ali oseba, ki z njim deluje usklajeno, plača za iste vrednostne papirje v obdobju, ki ga določijo države članice in ki traja od 6 do 12 mesecev pred dano ponudbo iz odstavka 1. Če ponudnik ali katerakoli oseba, ki z njim deluje usklajeno, po javni objavi ponudbe in pred njenim iztekom kupi vrednostne papirje po ceni, višji od ponujene, mora ponudnik svojo ponudbo zvišati, tako da cena ni nižja od najvišje cene, plačane za tako pridobljene vrednostne papirje.

[…]“

8 Člen 7 te direktive, naslovljen „Rok za sprejem“, določa:

„1. Države članice določijo, da rok za sprejem ponudbe ne sme biti krajši od dveh tednov niti daljši od desetih tednov od datuma objave dokumenta o ponudbi. Ob spoštovanju splošnega načela iz člena 3(1)(f) lahko države članice določijo podaljšanje roka desetih tednov pod pogojem, da ponudnik vsaj dva tedna vnaprej najavi svojo namero po izteku ponudbe.

2. Države članice lahko v posebnih primerih predpišejo pravila za spremembo roka iz odstavka 1. Država članica lahko pooblasti nadzorni organ za odobritev odstopanja od roka iz odstavka 1, da omogoči ciljni družbi sklic skupščine delničarjev za preučitev ponudbe.“

9 Člen 15 te direktive, naslovljen „Pravica do izključitve“, določa:

„1. Države članice zagotovijo, da se po ponudbi vsem imetnikom vrednostnih papirjev ciljne družbe za vse njihove vrednostne papirje, uporabljajo določbe odstavkov 2 do 5.

2. Države članice zagotovijo, da lahko ponudnik od vseh imetnikov preostalih vrednostnih papirjev zahteva, da mu jih prodajo za pošteno ceno. Države članice to pravico uvedejo v eni od naslednjih situacij:

(a) kadar ima ponudnik vrednostne papirje, ki predstavljajo najmanj 90 % kapitala z glasovalno pravico in 90 % glasovalnih pravic ciljne družbe;

ali

(b) kadar ponudnik po sprejemu ponudbe pridobi ali je pogodbeno trdno zavezan k pridobitvi vrednostnih papirjev, ki predstavljajo vsaj 90 % kapitala z glasovalno pravico ciljne družbe in 90 % glasovalnih pravic zajetih v ponudbi.

V primeru iz točke (a) lahko države članice določijo višji prag, ki pa ne sme biti višji od 95 % kapitala s glasovalno pravico in 95 % glasovalnih pravic.

[…]

4. Če ponudnik želi izvršiti pravico do izključitve, to stori v roku treh mesecev po koncu roka za sprejem ponudbe iz člena 7.

5. Države članice poskrbijo za zagotovitev pravične cene. Ta cena ima enako obliko kot ponujeno nadomestilo pri ponudbi, ali pa je v gotovini. Države članice lahko določijo, da se mora gotovina ponuditi vsaj kot alternativna možnost.

Po prostovoljni ponudbi v obeh primerih iz odstavka 2(a) in (b) se nadomestilo, ponujeno v ponudbi, šteje kot pravično, kadar ponudnik s prejemom ponudbe pridobi vrednostne papirje, ki predstavljajo vsaj 90 % kapitala z glasovalno pravico, ki ga zajema ponudba.

Po obvezni ponudbi se nadomestilo, ponujeno v ponudbi, šteje kot pravično.“

10 Člen 16 te direktive, naslovljen „Pravica do izstopa“, določa:

„1. Države članice zagotovijo, da se po ponudbi vsem imetnikom vrednostnih papirjev ciljne družbe za vse njihove vrednostne papirje uporabljata odstavka 2 in 3.

2. Države članice zagotovijo, da lahko imetnik preostalih vrednostnih papirjev od ponudnika zahteva odkup njegovih vrednostnih papirjev po pravični ceni pod enakimi pogoji, kot so navedeni v členu 15(2).

3. Člen 15(3) do (5) se uporablja smiselno.“

Slovaško pravo

Zakon o vrednostnih papirjih

11 Člen 114(1) zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zakon št. 566/2001 o vrednostnih papirjih in investicijskih storitvah ter o spremembi in dopolnitvi nekaterih zakonov) z dne 9. novembra 2001 (*Zbierka zákonov* št. 222/2001), v različici, ki se uporablja v postopku v glavni stvari (v nadaljevanju: zakon o vrednostnih papirjih), določa:

„[…] [Č]e ta zakon ne določa drugače, ponudba za prevzem pomeni javno ponudbo za sklenitev pogodbe v skladu s posebnim predpisom, katere predmet je pridobitev vseh ali dela delnic ciljne družbe ali zamenjava teh delnic ali njihovega dela za druge vrednostne papirje, ki je naslovljena na delničarje te družbe in je dana bodisi v skladu z obveznostjo, določeno v tem zakonu, bodisi prostovoljno ter je dana po pridobitvi kontrolnega deleža v ciljni družbi ali je to njen cilj […].“

12 Člen 118i tega zakona določa:

„1. Ponudnik, ki je dal ponudbo za prevzem […] lahko zahteva, da se nanj prenesejo delnice vseh preostalih delničarjev ciljne družbe za ustrezno plačilo (v nadaljevanju: pravica do izključitve), če

je imetnik delnic, katerih skupna nominalna vrednost pomeni najmanj 95 % osnovnega kapitala ciljne družbe, s katerimi so povezane glasovalne pravice in s katerimi je hkrati povezanih najmanj 95 % glasovalnih pravic v ciljni družbi; pod istimi pogoji bo imel ponudnik pravico do izključitve tudi v razmerju do pravnih naslednikov preostalih delničarjev ciljne družbe. Ponudnik lahko uveljavlja pravico do izključitve najpozneje tri mesece po izteku obdobja veljavnosti ponudbe za prevzem iz prvega stavka, sicer ta pravica ugasne.

[…]

5. Ponudnik lahko zahteva, da upravni odbor ciljne družbe skliče skupščino za sprejetje sklepa o prenosu delnic vseh preostalih delničarjev na ponudnika. […] Upravni odbor ciljne družbe skliče skupščino v roku 30 dni po prejemu zahteve ponudnika. […]

15. […] [T]tožbo za ugotovitev ničnosti sklepa skupščine o prenosu delnic te delniške družbe s preostalih manjšinskih delničarjev na ponudnika kot večinskega delničarja na podlagi uveljavljanja pravice do izključitve lahko zaradi njegove neskladnosti z določbo zakona, družbeno pogodbo, statutom ali dobrimi poslovnimi običaji vloži vsak delničar, član uprave ali član nadzornega sveta ciljne družbe ali kdor koli, ki ima v zvezi s tem pravno varovan interes; vendar pa pravica do vložitve take tožbe pri sodišču ugasne, če upravičena oseba tega ne stori v treh mesecih od datuma, ko je izvedela ali bi lahko izvedela za sklep skupščine o prenosu delnic […], najpozneje pa v enem letu od datuma sprejetja sklepa skupščine o prenosu delnic […]. Za to tožbo se uporablja člen 131(1) Obchodný zákonník [(trgovinski zakonik)], razen če je v tem odstavku določeno drugače.

[…]“

Trgovinski zakonik

13 Člen 131(1) zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník (zakon št. 513/1991 o trgovinskem zakoniku) z dne 5. novembra 1991 (*Zbierka zákonov št.* 98/1991) določa, da lahko vsak družbenik, upravitelj, likvidacijski upravitelj, stečajni upravitelj, upravitelj prisilne poravnave ali član nadzornega sveta pri sodišču vloži tožbo za ugotovitev ničnosti sklepa skupščine, če je ta v nasprotju z zakonom, družbeno pogodbo ali statutom. Enako pravico ima tudi nekdanji družbenik ali član uprave, če sklep skupščine posega v njegove interese. Vendar ta pravica preneha, če je njen imetnik ne uveljavi v treh mesecih od datuma sprejetja sklepa skupščine ali, če skupščina ni bila pravilno sklicana, od datuma, ko bi se imetnik pravice lahko seznanil s sklepom.

Spor o glavni stvari in vprašanje za predhodno odločanje

14 Izredna skupščina družbe Slovnaft je s sklepom z dne 10. oktobra 2019 odobrila prenos vseh delnic, ki so jih imeli preostali manjšinski delničarji, na družbo MOL – ki je bila takrat večinska delničarka družbe Slovnaft in je imela 98,56-odstotni delež v kapitalu te družbe – v okviru postopka izključitve imetnikov vrednostnih papirjev iz člena 118i zakona o vrednostnih papirjih.

15 Družbi Korfin in Sempiola, manjšinski delničarki družbe Slovnaft, sta vložili tožbo za ugotovitev ničnosti tega sklepa, pri čemer sta med drugim trdili, da družba MOL ne more imeti pravice do izključitve, ker v nasprotju s členom 15(1) Direktive 2004/25 na vse imetnike vrednostnih papirjev družbe Slovnaft ni naslovila „ponudbe za prevzem“ v smislu člena 2(1)(a) te direktive.

16 Družbi Korfin in Sempiola nista prerekali dejstva, da je družba MOL pred sprejetjem navedenega sklepa dala ponudbo za nakup delnic družbe Slovnaft, ki je veljala od 10. maja do 18. julija 2019. Vendar sta trdili, da ta ponudba ne izpolnjuje pogojev, ki se zahtevajo za to, da bi jo bilo mogoče šteti za „ponudbo za prevzem“ v smislu člena 2(1)(a) navedene direktive. Na eni strani naj bi družba MOL kontrolni delež v družbi Slovnaft pridobila že precej preden je dala to ponudbo, tako da naj te ponudbe ne bi bilo mogoče šteti za obvezno ponudbo v smislu člena 5(1) te direktive. Na drugi strani naj se ta ponudba tudi ne bi mogla šteti za prostovoljno ponudbo, saj ni bila namenjena temu, da bi se pridobila kontrola nad družbo Slovnaft, saj je imela družba MOL kontrolo že preden je dala svojo ponudbo.

17 Okresný súd Bratislava II (okrajno sodišče Bratislava II, Slovaška) je tožbo družb Korfin in Sempiola zavrnilo. To sodišče je navedlo, da je slovaški prevod člena 2(1)(a) Direktive 2004/25 netočen, saj je iz njega razvidno, da je ponudba za prevzem opredeljena kot obvezna ali prostovoljna javna ponudba, ki je ne daje sama ciljna družba, imetnikom vrednostnih papirjev ciljne družbe z namenom pridobitve vseh ali dela teh vrednostnih papirjev, katere posledica ali cilj je pridobitev kontrole nad ciljno družbo v skladu z nacionalno zakonodajo. Iz angleške in češke različice te določbe pa naj bi izhajalo, da je prostovoljno ponudbo mogoče predložiti tudi po tem, ko je ponudnik že pridobil kontrolo nad družbo, na katero se ponudba nanaša.

18 Sodba Okresný súd Bratislava II (okrajno sodišče Bratislava II) je bila v pritožbenem postopku potrjena s sodbo, ki jo je 1. marca 2023 izdalo Krajský súd v Bratislavi (regionalno sodišče v Bratislavi, Slovaška), in zoper katero sta družbi Korfin in Sempiola vložili pritožbo pri Najvyšší súd Slovenskej republiky (vrhovno sodišče Slovaške republike), ki je predložitveno sodišče. To sodišče navaja, da družbi Korfin in Sempiola v utemeljitev pritožbe trdita, da iz sistematične in teleološke razlage Direktive 2004/25 izhaja, da bi morala biti obvezna ponudba dana po pridobitvi kontrolnega deleža v ciljni družbi, medtem ko je mogoče prostovoljno ponudbo predložiti kadar koli, vendar le če je njen namen pridobitev kontrolnega deleža v ciljni družbi.

19 V teh okoliščinah je Najvyšší súd Slovenskej republiky (vrhovno sodišče Slovaške republike) prekinilo odločanje in Sodišču v predhodno odločanje predložilo to vprašanje:

„Ali je treba člen 2(1)(a) Direktive [2004/2004] razlagati tako, da je prostovoljno ponudbo za prevzem mogoče dati le, če je njen namen pridobiti kontrolni delež v ciljni družbi, in da torej prostovoljne ponudbe za prevzem ne more dati subjekt, ki že ima kontrolni delež v ciljni družbi?“

Dopustnost predloga za sprejetje predhodne odločbe

20 Družba Slovnaft trdi, da predlog za sprejetje predhodne odločbe ni dopusten, ker naj odgovor na vprašanje, ki ga je postavilo predložitveno sodišče, ne bi bil upošteven za rešitev spora o glavni stvari. V zvezi s tem trdi, da Direktiva 2004/25 določa le minimalno harmonizacijo, tako da bi države članice lahko določile, da lahko prostovoljno ponudbo za prevzem da tudi delničar, ki že ima kontrolo nad ciljno družbo. Iz člena 114(1) zakona o vrednostnih papirjih pa naj bi izhajalo, da tak delničar lahko da prostovoljno ponudbo.

21 V zvezi s tem je treba spomniti, da v skladu z ustaljeno sodno prakso za vprašanja v zvezi z razlago prava Unije, ki jih nacionalna sodišča zastavijo v pravnem in dejanskem okviru, za opredelitev katerega so odgovorna sama in katerega pravilnosti Sodišče ne preverja, velja domneva upoštevnosti. Sodišče lahko zavrne odločanje o predlogu nacionalnega sodišča za sprejetje predhodne odločbe samo, če je očitno, da zahtevana razlaga prava Unije nima nobene zveze

z dejanskim stanjem ali predmetom spora o glavni stvari, če je problem hipotetičen ali če Sodišče nima na voljo dejanskih in pravnih elementov, ki so potrebni, da bi lahko na zastavljena vprašanja dalo koristne odgovore (sodba z dne 1. avgusta 2025, Alace in Canpelli, C-758/24 in C-759/24, EU:C:2025:591, točka 38 in navedena sodna praksa).

22 V obravnavanem primeru se spor o glavni stvari nanaša na veljavnost sklepa, s katerim je bil, potem ko je večinski delničar družbe dal ponudbo za pridobitev delnic te družbe, potrjen prenos vseh delnic v lasti preostalih manjšinskih delničarjev na tega delničarja v okviru postopka izključitve. Direktiva 2004/25, na katero se nanaša vprašanje za predhodno odločanje, pa vsebuje člen 15, ki se nanaša prav na izključitev.

23 V teh okoliščinah ni očitno, da zahtevana razlaga Direktive 2004/25 nima nobene zveze z dejanskim stanjem ali predmetom spora o glavni stvari ali da je izpostavljeni problem hipotetičen. Odgovor Sodišča na vprašanje, ki mu je bilo postavljeno, bi bil namreč lahko potreben za rešitev spora o glavni stvari, zlasti za presojo skladnosti določb slovaškega prava, to je člena 114(1) in člena 118i zakona o vrednostnih papirjih, na podlagi katerih je bil sprejet sklep iz postopka v glavni stvari, s to direktivo, in, po potrebi, za to, da se te določbe razlagajo v skladu s to direktivo.

24 Poleg tega se trditev družbe Slovnaft, da Direktiva 2004/25 v bistvu ne nasprotuje temu, da države članice v svojem nacionalnem pravu določijo možnost izključitve tudi za primer, v katerem pogoji iz člena 15 te direktive niso izpolnjeni, nanaša na razlago te direktive in zato spada v okvir vsebinske preučitve vprašanja za predhodno odločanje, in ne v okvir preizkusa njegove dopustnosti.

25 Predlog za sprejetje predhodne odločbe je zato dopusten.

Vprašanje za predhodno odločanje

26 Predložitveno sodišče s svojim vprašanjem v bistvu sprašuje, ali je treba člen 2(1)(a) Direktive 2004/25 razlagati tako, da ponudba imetnikom vrednostnih papirjev neke družbe za pridobitev vseh ali dela teh vrednostnih papirjev, pomeni prostovoljno ponudbo, ki je zajeta s pojmom „ponudba za prevzem“ v smislu te določbe, če jo da ponudnik, ki že ima kontrolo nad ciljno družbo.

27 V skladu z ustaljeno sodno prakso je treba pri razlagi določbe prava Unije upoštevati ne le besedilo zadevne določbe prava Unije, ampak tudi njen kontekst ter cilje in namen, ki se uresničujejo z aktom, katerega del je (sodbi z dne 17. novembra 1983, Merck, 292/82, EU:C:1983:335, točka 12, in z dne 30. oktobra 2025, Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, točka 23).

28 Na prvem mestu, v zvezi z besedilom člena 2(1)(a) Direktive 2004/25 je treba ugotoviti, da je v tej določbi pojem „ponudba za prevzem“ ali „ponudba“ opredeljen kot bodisi obvezna bodisi prostovoljna javna ponudba, razen od ciljne družbe same, imetnikom vrednostnih papirjev družbe za pridobitev vseh ali dela teh vrednostnih papirjev, „ki sledi ali poteka z namenom pridobitve kontrole v ciljni družbi skladno z nacionalno zakonodajo“.

29 Iz te opredelitve izhaja, da je ponudbe za prevzem v smislu navedene določbe mogoče razlikovati na podlagi dveh kategorij meril. Po eni strani je lahko ponudba obvezna ali prostovoljna. Po drugi strani lahko do nje pride po pridobitvi kontrole nad ciljno družbo ali pa je njen namen pridobitev take kontrole.

30 Iz tega besedila pa ni jasno razvidno, kakšna je povezava med merili, ki spadajo v ti kategoriji. Zlasti se postavlja vprašanje, ali je mogoče vsako od meril iz prve kategorije kombinirati z enim ali vsemi merili iz druge kategorije.

31 Poleg tega je treba poudariti, da so predložitveno sodišče, družba Slovnaft in Evropska komisija v pisnih stališčih, ki so jih predložili Sodišču, opozorili na dejstvo, da se besedilo člena 2(1)(a) Direktive 2004/25 v slovaški različici razlikuje od besedila drugih jezikovnih različic te določbe, saj ponudbo za prevzem v smislu navedene določbe opredeljuje kot ponudbo, „iz katere izhaja ali katere namen je pridobitev kontrole nad ciljno družbo v skladu z nacionalnim pravom“, pri čemer se zdi, da je tako iz te opredelitve izključena ponudba, do katere pride po pridobitvi te kontrole.

32 Poleg tega je treba ugotoviti, da je v nemški jezikovni različici člena 2(1)(a) Direktive 2004/25 za opis ponudbe, ki se da po pridobitvi kontrole nad ciljno družbo, uporabljen glagol „sich […] anschließt“, ki kaže na določeno časovno bližino med pridobitvijo kontrole in predložitvijo ponudbe. Tako se zdi, da je s to formulacijo iz opredelitve pojma „ponudba za prevzem“ v smislu te določbe izključena ponudba, ki se nanaša na pridobitev vseh ali dela vrednostnih papirjev ciljne družbe, ki jo ponudnik da v trenutku, ki je bolj ali manj oddaljen od trenutka pridobitve kontrole nad to družbo.

33 V zvezi z razlikami med različnimi jezikovnimi različicami člena 2(1)(a) Direktive 2004/25, kot so navedene v točkah 31 in 32 te sodbe, je treba opozoriti, da v skladu z ustaljeno sodno prakso formulacija, uporabljena v eni od jezikovnih različic določbe prava Unije, ne more biti edina podlaga za razlago te določbe oziroma ne more imeti prednosti pred drugimi jezikovnimi različicami. Določbe prava Unije je treba namreč razlagati in uporabljati enotno, ob upoštevanju različic v vseh jezikih Unije. Tako je treba v primeru razhajanj med različnimi jezikovnimi različicami besedila prava Unije zadevno določbo razlagati glede na splošno sistematiko in namen ureditve, katere del je (sodbi z dne 27. oktobra 1977, Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, točka 14, in z dne 30. aprila 2025, Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, točka 19 in navedena sodna praksa).

34 Ker torej iz razlogov, navedenih v točkah od 29 do 32 te sodbe, na vprašanje, ki ga je postavilo predložitveno sodišče, ni mogoče odgovoriti zgolj na podlagi besedila člena 2(1)(a) Direktive 2004/25, je treba upoštevati tudi kontekst, v katerega je umeščena ta določba, in cilj, ki se uresničuje s to direktivo.

35 Tako je treba, na drugem mestu, glede konteksta, v katerega je umeščen člen 2(1)(a) navedene direktive, na eni strani upoštevati člen 5 te direktive. Odstavek 1 tega člena državam članicam nalaga, da zagotovijo, da kadar ima fizična ali pravna oseba po lastni pridobitvi ali po pridobitvi oseb, ki z njo delujejo usklajeno, vrednostne papirje družbe, ki spada na področje uporabe Direktive 2004/25, ki ji skupaj z deležem teh vrednostnih papirjev, ki jih že ima ali ki ga že imajo osebe, ki z njo delujejo usklajeno, posredno ali neposredno dajejo določen odstotek glasovalnih pravic v tej družbi in s tem kontrolo nad družbo, mora taka oseba ob prvi priložnosti na vse imetnike vrednostnih papirjev ciljne družbe nasloviti ponudbo za prevzem po pravični ceni, ki je določena v odstavku 4 navedenega člena 5, ki se nanaša na vse njihove vrednostne papirje.

36 Člen 5(1) te direktive tako določa obvezno ponudbo za prevzem po pridobitvi kontrole nad ciljno družbo. Gre za edino obvezno ponudbo, ki jo določa navedena direktiva, saj nobena druga določba te direktive ne nalaga take obveznosti. Iz tega sledi, da se obvezna ponudba za prevzem v smislu člena 2(1)(a) te direktive da po pridobitvi kontrole nad ciljno družbo in njen namen ne more biti pridobitev kontrole nad to družbo.

37 Poleg tega člen 5(2) Direktive 2004/25 določa, da obveznost dati ponudbo iz odstavka 1 tega člena 5 ne velja več, če je bila kontrola pridobljena po prostovoljni ponudbi, izvedeni v skladu s to direktivo in naslovljeni na vse imetnike vrednostnih papirjev za vse njihove vrednostne papirje. Iz besedila te določbe je razvidno, da gre pri prostovoljni ponudbi za prevzem, ki je v tej določbi določena, za ponudbo, katere namen je pridobitev kontrole nad ciljno družbo in ki je dejansko pripeljala do pridobitve te kontrole.

38 Na drugi strani je treba v okviru kontekstualne razlage člena 2(1)(a) Direktive 2004/25 upoštevati tudi člen 15 te direktive, katerega odstavek 4 določa, da mora ponudnik, če želi uveljavljati svojo pravico iz odstavka 2 tega člena 15, da od vseh imetnikov preostalih vrednostnih papirjev zahteva, da mu te vrednostne papirje prodajo po pošteni ceni, to pravico uveljavljati v roku treh mesecev po koncu roka za sprejem ponudbe, ki je določen v členu 7 navedene direktive.

39 Temu roku pa bi bil odvzet polni učinek, če bi se dopustilo, da lahko oseba, ki ima kontrolo nad družbo, ki spada na področje uporabe Direktive 2004/25, kadar koli po pridobitvi te kontrole predloži prostovoljno ponudbo v smislu člena 2(1)(a) te direktive za pridobitev preostalih vrednostnih papirjev te družbe. Če ta oseba svoje pravice do izključitve imetnikov vrednostnih papirjev ne bi uveljavljala v roku, določenem v členu 15(4) navedene direktive, bi namreč zadostovalo, da da novo prostovoljno ponudbo, s čimer bi začel teči novi rok za uveljavljanje te pravice.

40 Ugotovitve, navedene v točkah od 35 do 39 te sodbe, zato govorijo v prid razlagi, v skladu s katero je treba prostovoljno ponudbo v smislu člena 2(1)(a) Direktive 2004/25 razumeti kot ponudbo, katere namen je pridobitev kontrole nad ciljno družbo, zato taka prostovoljna ponudba ne more biti ponudba, ki je predložena po pridobitvi te kontrole.

41 Na tretjem mestu, to razlago potrjuje cilj, ki se želi doseči s to direktivo.

42 Kot sta namreč v svojih stališčih navedli nizozemska vlada in Komisija, je iz člena 3(1)(a), drugi stavek, navedene direktive ter iz njenih uvodnih izjav 2 in 9 razvidno, da je namen te direktive zagotoviti varstvo delničarjev družb, ki spadajo na njeno področje uporabe, kadar se nad temi družbami pridobiva kontrola ali je v zvezi z njimi objavljena javna ponudba, katere cilj je pridobitev kontrole nad njimi.

43 Nasprotno pa je treba poudariti, da v primerih, v katerih ne gre za spremembo kontrole, varstvo manjšinskih delničarjev ne spada med cilje, ki se želijo doseči z Direktivo 2004/25.

44 V zvezi s tem je treba poudariti, prvič, da so v členu 3(2) te direktive v točki (a) zahteve iz navedene direktive opredeljene kot „minimalne“ zahteve, v točki (b) pa je državam članicam priznana možnost, da določijo dodatne pogoje in določbe, ki so strožje od pogojev in določb iz te direktive.

45 Drugič, v uvodni izjavi 24 Direktive 2004/25 je navedeno, da lahko države članice v zvezi s postopki izključitve imetnikov preostalih vrednostnih papirjev družbe in obveznega odkupa teh vrednostnih papirjev, ki ne izpolnjujejo pogojev iz členov 15 oziroma 16 te direktive, še naprej uporabljajo svoje nacionalne predpise.

46 Zato lahko države članice v svojem nacionalnem pravu določijo, da lahko delničar, ki že ima kontrolo nad družbo, da ponudbo za pridobitev preostalih delnic te družbe in nato preostale delničarje prisili, da nanj v okviru postopka izključitve imetnikov vrednostnih papirjev prenesejo svoje delnice.

47 V obravnavanem primeru mora predložitveno sodišče, ki je edino pristojno za razlago svojega nacionalnega prava, ugotoviti, ali je treba določbe slovaškega prava, ki se uporabljajo za spor o glavni stvari, razlagati tako, da omogočajo, da tak delničar da tako ponudbo in nato sprejme odločitev o izključitvi imetnikov teh vrednostnih papirjev v korist tega delničarja.

48 Glede na zgoraj navedeno je treba na postavljeno vprašanje odgovoriti, da je treba člen 2(1)(a) Direktive 2004/25 razlagati tako, da ponudba imetnikom vrednostnih papirjev neke družbe za pridobitev vseh ali dela teh vrednostnih papirjev ne pomeni prostovoljne ponudbe, ki je zajeta s pojmom „ponudba za prevzem“ v smislu te določbe, če jo da ponudnik, ki že ima kontrolo nad ciljno družbo.

Stroški

49 Ker je ta postopek za stranke v postopku v glavni stvari ena od stopenj v postopku pred predložitvenim sodiščem, to odloči o stroških. Stroški za predložitev stališč Sodišču, ki niso stroški omenjenih strank, se ne povrnejo.

Iz teh razlogov je Sodišče (peti senat) razsodilo:

Člen 2(1)(a) Direktive Evropskega parlamenta in Sveta 2004/25/ES z dne 21. aprila 2004 o ponudbah za prevzem

je treba razlagati tako, da

ponudba imetnikom vrednostnih papirjev neke družbe za pridobitev vseh ali dela teh vrednostnih papirjev ne pomeni prostovoljne ponudbe, ki je zajeta s pojmom „ponudba za prevzem“ v smislu te določbe, če jo da ponudnik, ki že ima kontrolo nad ciljno družbo.

Podpisi