HOTĂRÂREA CURȚII (Camera a cincea)

27 noiembrie 2025*

„Trimitere preliminară – Dreptul societăților – Directiva 2004/25/CE – Ofertă publică de cumpărare obligatorie – Retragere obligatorie a deținătorilor de valori mobiliare – Protecția acționarilor minoritari – Articolul 15 alineatul (5) al treilea paragraf – Contrapartidă a ofertei prezumată corectă – Prezumție refragabilă”

În cauza C-567/24,

având ca obiect o cerere de decizie preliminară formulată în temeiul articolului 267 TFUE de Okrožno sodišče v Ljubljani (Tribunalul Regional din Ljubljana, Slovenia), prin decizia din 6 iunie 2024, primită de Curte la 21 august 2024, în procedura

YO

împotriva

SVEMA TRADE d.o.o.,

cu participarea:

Acționarilor minoritari ai societății HRAM Holding d.d.,

CURTEA (Camera a cincea),

compusă din doamna M. L. Arastey Sahún, președintă de cameră, domnii J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (raportor) și B. Smulders, judecători,

avocat general: domnul M. Campos Sánchez-Bordona,

grefier: domnul A. Calot Escobar,

având în vedere procedura scrisă,

luând în considerare observațiile prezentate:

– pentru guvernul italian, de S. Fiorentino, în calitate de agent, asistat de I. Fresu, procuratore dello Stato;

– pentru guvernul finlandez, de A. Laine, în calitate de agent;

* Limba de procedură: slovena.

– pentru Comisia Europeană, de G. Goddin, G. Meeßen și B. Rous Demiri, în calitate de agenți,

după ascultarea concluziilor avocatului general în ședința din 3 iulie 2025,

pronunță prezenta

Hotărâre

1 Cererea de decizie preliminară privește interpretarea articolului 15 alineatul (5) al treilea paragraf din Directiva 2004/25/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind ofertele publice de cumpărare (JO 2004, L 142, p. 12, Ediție specială, 17/vol. 2, p. 44).

2 Această cerere a fost formulată în cadrul unui litigiu între YO, pe de o parte, și SVEMA TRADE d.o.o. (denumită în continuare „SVEMA”), pe de altă parte, în legătură cu stabilirea compensației financiare care trebuie plătită acționarilor minoritari ai societății HRAM Holding d.d. pentru vânzarea valorilor lor mobiliare în cadrul unei oferte publice de cumpărare obligatorii.

Cadrul juridic

Dreptul Uniunii

3 Considerentele (1)-(3) și (9) ale Directivei 2004/25 au următorul cuprins:

„(1) În conformitate cu articolul 44 alineatul (2) litera (g) [CE], este necesar, în vederea uniformizării în întreaga Comunitate, să se coordoneze anumite garanții pe care statele membre le impun pentru protecția atât a intereselor asociaților, cât și ale terților, ale societăților care intră sub incidența dreptului unui stat membru și ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată a unui stat membru.

(2) Este necesar să se protejeze interesele deținătorilor de valori mobiliare ale societăților care intră sub incidența dreptului unui stat membru, atunci când aceste societăți fac obiectul unor oferte publice de cumpărare sau al unor schimbări de control și cel puțin o parte a valorilor lor mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată a unui stat membru.

(3) Este necesar să se asigure, la nivelul Comunității, claritate și transparență în privința chestiunilor juridice care trebuie reglementate în cazul ofertelor publice de cumpărare și să se împiedice ca planurile de restructurare a întreprinderilor din Comunitate să fie denaturate din cauza diferențelor arbitrare dintre culturile administrativă și managerială.

[…]

(9) Este necesar ca statele membre să ia măsurile necesare pentru protecția deținătorilor de valori mobiliare, în special a celor care dețin participații minoritare, atunci când s-a preluat controlul societăților lor. Este necesar ca statele membre să asigure această protecție impunând persoanei care a preluat controlul unei societăți obligația de a lansa o ofertă care să propună tuturor deținătorilor de valori mobiliare din societatea respectivă achiziționarea tuturor participațiilor lor la un preț echitabil, în conformitate cu o definiție comună. Statele

membre ar trebui să poată crea alte instrumente destinate protecției intereselor deținătorilor de valori mobiliare, cum ar fi obligația de a lansa o ofertă parțială atunci când ofertantul nu preia controlul societății sau obligația de a anunța o ofertă simultan cu preluarea controlului asupra societății.”

4 Potrivit articolului 1 alineatul (1), această directivă prevede măsuri de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative, a codurilor de practici sau a altor dispoziții ale statelor membre, inclusiv a dispozițiilor stabilite de organizațiile abilitate oficial pentru reglementarea piețelor, privind ofertele publice de cumpărare a valorilor mobiliare ale unei societăți care intră sub incidența legislației unui stat membru, atunci când toate aceste valori mobiliare sau o parte dintre ele sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată în sensul Directivei 93/22/CEE a Consiliului din 10 mai 1993 privind serviciile de investiții în domeniul valorilor mobiliare (JO 1993, L 141, p. 27, Ediție specială, 06/vol. 7, p. 3), în unul sau mai multe state membre.

5 Articolul 2 din Directiva 2004/25, intitulat „Definiții”, prevede la alineatul (1):

„În sensul prezentei directive:

(a) «ofertă publică de cumpărare» sau «ofertă» înseamnă o ofertă publică (cu excepția unei oferte făcute de însăși societatea în cauză) adresată deținătorilor de valori mobiliare ale unei societăți pentru achiziționarea tuturor acestor valori mobiliare sau a unei părți dintre ele, indiferent dacă oferta este obligatorie sau voluntară, cu condiția să urmărească sau să aibă ca obiectiv preluarea controlului societății în cauză în conformitate cu legislația internă;

(b) «societate în cauză» înseamnă societatea ale cărei valori mobiliare fac obiectul unei oferte;

(c) «ofertant» înseamnă orice persoană fizică sau juridică, de drept public sau privat, care face o ofertă;

(d) «persoane care acționează în mod concertat» înseamnă persoanele fizice sau juridice care cooperează cu ofertantul sau cu societatea în cauză pe baza unui acord, formal sau tacit, verbal sau scris, care urmărește preluarea controlului societății în cauză sau eșecul ofertei.

(e) «valori mobiliare» înseamnă valorile mobiliare care conferă drepturi de vot într-o societate;

[…]”

6 Articolul 3 din această directivă, intitulat „Principii generale”, prevede la alineatul (1):

„În sensul aplicării prezentei directive, statele membre se asigură că sunt respectate următoarele principii:

(a) toți deținătorii de valori mobiliare la societatea în cauză care aparțin aceleiași categorii trebuie să beneficieze de tratament echivalent; de asemenea, în cazul în care o persoană preia controlul unei societăți, ceilalți deținători de valori mobiliare trebuie protejați;

[…]

(d) nu trebuie create piețe false pentru valorile mobiliare ale societății în cauză, ale societății ofertante sau ale oricărei alte societăți interesate de ofertă, astfel încât creșterea sau scăderea cursului valorilor mobiliare să devină artificială și funcționarea normală a piețelor să fie perturbată;

(e) un ofertant trebuie să anunțe o ofertă numai după ce s-a asigurat că poate furniza întreaga contrapartidă în numerar, în cazul în care o astfel de contrapartidă a fost oferită, și după ce a luat toate măsurile rezonabile pentru asigurarea furnizării oricărui alt tip de contrapartidă;

[…]”

7 Articolul 4 din directiva menționată, intitulat „Autoritatea de control și legislația aplicabilă”, prevede la alineatul (1):

„Statele membre desemnează autoritatea sau autoritățile competente pentru controlul unei oferte în ceea ce privește normele adoptate sau introduse în aplicarea prezentei directive. Autoritățile astfel desemnate sunt autorități publice, asociații sau organisme private recunoscute de legislația internă sau de autoritățile publice special abilitate în acest scop de legislația internă. Statele membre informează Comisia [Europeană] cu privire la desemnările respective, precizând repartizarea eventuală a funcțiilor. Statele membre se asigură că aceste autorități își exercită funcțiile în mod imparțial și independent în raport cu toate părțile la ofertă.”

8 Articolul 5 din aceeași directivă, intitulat „Protecția acționarilor minoritari, oferta obligatorie și prețul echitabil”, prevede la alineatele (1), (3) și (4):

„(1) Atunci când o persoană fizică sau juridică deține, ca urmare a unei achiziții făcute de ea însăși sau de persoane care acționează în mod concertat cu ea, valorile mobiliare ale unei societăți în sensul articolului 1 alineatul (1), care, adăugate tuturor participațiilor la aceste valori mobiliare pe care le deține deja și celor deținute de persoanele cu care acționează în mod concertat cu ea îi conferă direct sau indirect un anumit procentaj din drepturile de vot la societatea respectivă, care îi oferă controlul respectivei societăți, statele membre se asigură că această persoană este obligată să facă o ofertă în vederea protecției acționarilor minoritari ai societății respective. Această ofertă se adresează în cel mai scurt termen tuturor deținătorilor acestor valori mobiliare și se referă la toate participațiile lor, la prețul echitabil definit la alineatul (4).

[…]

(3) Procentajul de drepturi de vot care conferă controlul în sensul alineatului (1) și modul său de calcul se stabilesc prin normele statului membru în care societatea își are sediul social.

(4) Se consideră preț echitabil prețul cel mai ridicat plătit pentru aceleași valori mobiliare de către ofertant sau de către persoane care acționează în mod concertat cu acesta, pe parcursul unei perioade, determinate de statele membre, de minim șase luni și maxim doisprezece luni care preced oferta prevăzută la alineatul (1). În cazul în care, după publicarea ofertei și înainte de expirarea perioadei de acceptare a acesteia, ofertantul sau orice persoană care acționează în mod concertat cu acesta achiziționează valori mobiliare la un preț superior prețului din ofertă, ofertantul își face oferta la un preț cel puțin egal cu cel mai ridicat preț plătit pentru valorile mobiliare astfel achiziționate.

Sub rezerva respectării principiilor generale enunțate la articolul 3 alineatul (1), statele membre pot să-și autorizeze autoritățile de control să modifice prețul prevăzut la primul paragraf în circumstanțe și în conformitate cu criterii clar determinate. În acest sens, pot elabora o listă de circumstanțe în care prețul cel mai ridicat se poate modifica în sus sau în jos, de exemplu dacă prețul cel mai ridicat a fost stabilit prin acord între cumpărător și un vânzător, dacă prețurile de piață ale valorilor mobiliare în cauză au fost manipulate, dacă prețul de piață în general sau anumite prețuri de piață în special au fost afectate de evenimente excepționale sau pentru a permite salvarea unei societăți aflate în dificultate. Statele membre pot, de asemenea, să definească criteriile care trebuie utilizate în aceste cazuri, de exemplu valoarea medie de piață pe parcursul unei anumite perioade, valoarea de lichidare a societății sau alte criterii obiective de evaluare utilizate în general în analiza financiară.

Orice decizie a autorităților de control care modifică prețul echitabil trebuie să fie motivată și făcută publică.”

9 Articolul 15 din Directiva 2004/25, intitulat „Retragerea obligatorie”, are următorul cuprins:

„(1) Statele membre se asigură că, atunci când o ofertă se adresează tuturor deținătorilor de valori mobiliare ale societății în cauză pentru toate valorile lor mobiliare, se aplică alineatele (2)-(5).

(2) Statele membre se asigură că un ofertant poate solicita tuturor deținătorilor de valori mobiliare rămase să-i vândă aceste valori mobiliare la un preț corect. Statele membre introduc acest drept în unul dintre cele două cazuri de mai jos:

(a) atunci când ofertantul deține valori mobiliare care reprezintă cel puțin 90 % din capitalul care conferă drepturi de vot și 90 % din drepturile de vot ale societății în cauză

sau

(b) atunci când, după acceptarea ofertei, acesta a achiziționat sau s-a angajat ferm prin contract să achiziționeze valori mobiliare care reprezintă cel puțin 90 % din capitalul care conferă drepturi de vot și 90 % din drepturile de vot care fac obiectul ofertei.

În cazul prevăzut la litera (a), statele membre pot stabili un prag mai ridicat, fără ca acesta să depășească 95 % din capitalul care conferă drepturi de vot și 95 % din drepturile de vot.

(3) Statele membre se asigură că sunt în vigoare norme care permit să se calculeze când se atinge pragul respectiv.

Atunci când societatea în cauză a emis mai multe categorii de valori mobiliare, statele membre pot să prevadă că dreptul de a recurge la retragerea obligatorie poate să se exercite numai pentru categoria pentru care pragul prevăzut la alineatul (2) a fost atins.

(4) În cazul în care ofertantul dorește să-și exercite dreptul de a recurge la retragerea obligatorie, acesta o face într-un termen de trei luni de la sfârșitul perioadei de acceptare a ofertei prevăzute la articolul 7.

(5) Statele membre se asigură că se garantează un preț corect. Acest preț trebuie să aibă aceeași formă ca și contrapartida ofertei sau să constea într-o valoare în numerar. Statele membre pot prevedea că numerarul trebuie propus cel puțin cu titlu de opțiune.

Ca urmare a unei oferte voluntare, în cele două cazuri prevăzute la alineatul (2) literele (a) și (b), contrapartida ofertei se presupune a fi corectă în cazul în care ofertantul a achiziționat, prin acceptarea ofertei, 90 % din capitalul care conferă drepturi de vot [și care] face obiectul ofertei.

În urma unei oferte obligatorii, contrapartida ofertei este prezumată corectă."

10 Articolul 16 din această directivă, intitulat „Răscumpărarea obligatorie", prevede:

„(1) Statele membre se asigură că, atunci când o ofertă se adresează tuturor deținătorilor de valori mobiliare ale societății în cauză pentru toate valorile lor mobiliare, se aplică alineatele (2) și (3).

(2) Statele membre se asigură că un deținător de valori mobiliare rămase poate cere ofertantului să-i cumpere aceste valori mobiliare la un preț corect, în condiții similare cu cele prevăzute la articolul 15 alineatul (2).

(3) Articolul 15 alineatele (3)-(5) se aplică *mutatis mutandis*."

Dreptul sloven

11 Articolul 68 din Zakon o prevzemih (Legea privind achizițiile) din 14 iulie 2006 (Uradni list RS, nr. 79/06), în versiunea aplicabilă litigiului principal (denumită în continuare „Legea privind achizițiile"), prevede:

„(1) Dispozițiile Legii privind societățile referitoare la excluderea din societate a acționarilor minoritari se aplică, cu excepția cazului în care se prevede altfel la alineatul (2) al prezentului articol, în ceea ce privește excluderea acționarilor minoritari ai societății în cauză în care cumpărătorul a dobândit cel puțin 90 % din acțiunile cu drept de vot ale acestei societăți și a dobândit această participație cu acceptarea unei oferte publice de cumpărare obligatorii finalizate cu succes sau cu acceptarea unei oferte publice de cumpărare voluntare finalizate cu succes, acceptată de deținătorii a cel puțin 90 % din acțiunile cu drept de vot ale societății în cauză la care se referea această ofertă.

(2) Dacă adunarea generală a acționarilor societății în cauză, la propunerea cumpărătorului în calitate de acționar principal, decide, în termen de trei luni de la anunțarea rezultatului ofertei publice de cumpărare menționate la alineatul precedent, transferul acțiunilor acționarilor minoritari către acționarul principal, cumpărătorul propune, cu titlu de contrapartidă, în locul cuantumului în numerar stabilit în conformitate cu legea care reglementează societățile comerciale, o contrapartidă de tipul și în cuantumul specificate în oferta publică de cumpărare."

Litigiul principal și întrebările preliminare

12 YO este un acționar minoritar al HRAM Holding, ale cărei acțiuni sunt cotate la Bursa din Slovenia.

13 SVEMA, care deținea inițial 19,77 % din acțiunile HRAM Holding, a devenit acționar majoritar al acesteia, în urma cumpărării, la 30 septembrie 2021, a unei participații suplimentare, până la concurența a 67,56 % din acțiunile acesteia. Întrucât participația sa în capitalul HRAM Holding a depășit astfel pragul de control prevăzut de reglementările slovene, SVEMA a fost autorizată de autoritatea slovenă de supraveghere a valorilor mobiliare să lanseze o ofertă publică de cumpărare obligatorie, ceea ce a făcut la 27 octombrie 2021. În urma acestei oferte, SVEMA deținea 90,51 % din acțiunile HRAM Holding.

14 Întrucât oferta menționată a fost astfel finalizată cu succes, în sensul articolului 68 din Legea privind achizițiile, adunarea generală a HRAM Holding a adoptat, în cele trei luni care au urmat acestei achiziții, la propunerea SVEMA, o rezoluție prin care se urmărea ca acționarii minoritari ai HRAM Holding să își vândă acțiunile către SVEMA în schimbul unei compensații financiare în valoare egală cu cea stabilită, pentru fiecare acțiune, în oferta publică de cumpărare lansată de SVEMA.

15 Okrožno sodišče v Ljubljani (Tribunalul Regional din Ljubljana, Slovenia), care este instanța de trimitere, este sesizat cu o acțiune de YO prin care solicită stabilirea, pe cale judiciară, a compensației financiare adecvate care trebuie plătită de SVEMA acționarilor minoritari ai HRAM Holding pentru răscumpărarea obligatorie a acțiunilor lor.

16 Prin decizia din 27 ianuarie 2023, a fost desemnat un reprezentant comun al acționarilor minoritari ai HRAM Holding în cadrul procedurii inițiate în fața instanței de trimitere. Acest reprezentant subscrie la argumentele invocate de YO în acțiunea sa.

17 Instanța de trimitere ridică problema interpretării articolului 15 alineatul (5) al treilea paragraf din Directiva 2004/25 în vederea unei interpretări a articolului 68 din Legea privind achizițiile, care a transpus această directivă în ordinea juridică slovenă. Mai precis, ea ridică problema dacă prezumția stabilită la articolul 15 alineatul (5) al treilea paragraf din directiva menționată trebuie considerată refragabilă sau irefragabilă. Potrivit instanței de trimitere, modul de redactare a acestei dispoziții nu permite, singur, să se răspundă la această întrebare, având în vedere divergențele existente între diferitele versiuni lingvistice ale acesteia.

18 În aceste condiții, Okrožno sodišče v Ljubljani (Tribunalul Regional din Ljubljana) a hotărât să suspende judecarea cauzei și să adreseze Curții următoarele întrebări preliminare:

„1) Articolul 15 alineatul (5) al treilea paragraf din Directiva [2004/25] trebuie interpretat în sensul că prezumția prevăzută la această dispoziție din directivă trebuie considerată refragabilă sau irefragabilă?

2) În cazul în care această prezumție de contrapartidă corectă trebuie considerată refragabilă, acest caracter refragabil este nelimitat sau este eventual limitat la împrejurări specifice?”

Cu privire la întrebările preliminare

19 Prin intermediul întrebărilor formulate, care trebuie analizate împreună, instanța de trimitere solicită în esență să se stabilească dacă articolul 15 alineatul (5) al treilea paragraf din Directiva 2004/25 trebuie interpretat în sensul că prezumția pe care o stabilește această dispoziție, potrivit căreia contrapartida unei oferte publice de cumpărare obligatorii a valorilor mobiliare ale unei societăți este corectă, trebuie considerată ca fiind o prezumție refragabilă și, în cazul unui răspuns afirmativ, în ce condiții trebuie să se considere că această prezumție a fost răsturnată.

20 În conformitate cu articolul 15 alineatele (1) și (2) din Directiva 2004/25, statele membre se asigură că, atunci când o ofertă de cumpărare se adresează tuturor deținătorilor de valori mobiliare ale societății în cauză pentru toate valorile lor mobiliare, un ofertant poate solicita, în anumite condiții, tuturor deținătorilor de valori mobiliare rămase să-i vândă aceste valori mobiliare la un preț corect. În această privință, articolul 15 alineatul (5) al treilea paragraf din această directivă prevede că, în urma unei oferte publice de cumpărare obligatorii, în sensul articolului 5 alineatul (1) din directiva menționată, „contrapartida ofertei este prezumată corectă”.

21 Deși articolul 15 alineatul (5) din Directiva 2004/25 face referire în mod explicit la existența unei prezumții, el nu precizează, în schimb, dacă aceasta este refragabilă sau irefragabilă.

22 Anumite versiuni lingvistice ale acestui alineat, precum cele în limbile greacă, engleză, franceză sau portugheză, fac referire la o prezumție fără a determina natura sa. În schimb, alte versiuni lingvistice ale aceluiași alineat, printre care cele în limbile spaniolă, germană și italiană sau, astfel cum arată instanța de trimitere, în limba slovenă, utilizează un verb care sugerează că prezumția pe care o prevede este irefragabilă.

23 Potrivit unei jurisprudențe constante, formularea utilizată în una dintre versiunile lingvistice ale unei dispoziții a dreptului Uniunii nu poate constitui singurul temei pentru interpretarea acestei dispoziții și nici nu se poate atribui respectivei formulări un caracter prioritar în raport cu celelalte versiuni lingvistice. Dispozițiile dreptului Uniunii trebuie astfel să fie interpretate și aplicate în mod uniform, în lumina versiunilor stabilite în toate limbile Uniunii Europene. Astfel, în caz de divergență între diferitele versiuni lingvistice ale unui text de drept al Uniunii, dispoziția în cauză trebuie interpretată în raport cu economia generală și cu finalitatea reglementării din care face parte (Hotărârea din 27 octombrie 1977, Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, punctul 14, precum și Hotărârea din 30 aprilie 2025, Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, punctul 19 și jurisprudența citată).

24 Prin urmare, pentru a răspunde la întrebările adresate, este necesar să se procedeze la interpretarea articolului 15 alineatul (5) al treilea paragraf din Directiva 2004/25 în raport cu economia generală și cu finalitatea acestei directive.

25 În ceea ce privește economia generală a Directivei 2004/25, trebuie arătat că, în cazul în care o persoană fizică sau juridică dobândește controlul asupra unei societăți vizate de directiva menționată, aceasta prevede o procedură în două etape care poate conduce la cumpărarea de către această persoană a tuturor acțiunilor societății respective.

26 În primul rând, articolul 5 alineatul (1) din Directiva 2004/25 stabilește principiul ofertei obligatorii de cumpărare a valorilor mobiliare ale unei anumite societăți. El prevede astfel că, atunci când o persoană fizică sau juridică deține valorile mobiliare care îi oferă controlul asupra unei societăți vizate de această directivă, statele membre se asigură că această persoană este obligată să facă o ofertă în vederea protecției acționarilor minoritari ai societății respective, această ofertă trebuind să se refere la toate participațiile acestor acționari, la „prețul echitabil” definit la articolul 5 alineatul (4) din directiva menționată [a se vedea în acest sens Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera ș.a., C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 29, precum și Hotărârea din 10 decembrie 2020, Euromin Holdings (Cyprus), C-735/19, EU:C:2020:1014, punctul 43].

27 În al doilea rând, în ceea ce privește deținătorii de valori mobiliare ale societății vizate de o ofertă publică de cumpărare care nu au acceptat această ofertă, articolul 15 alineatul (2) din Directiva 2004/25 prevede, în anumite condiții, posibilitatea ofertantului de a obține o „retragere obligatorie” a acestor deținători, solicitându-le acestora să îi vândă valorile lor mobiliare. Articolul 16 alineatul (2) din această directivă prevede, pe de altă parte, dreptul corelativ al fiecărui deținător de valori mobiliare rămase ale societății în cauză de a-i cere ofertantului să îi cumpere valorile mobiliare.

28 După cum s-a arătat deja la punctul 26 din prezenta hotărâre, articolul 5 alineatul (1) din Directiva 2004/25 prevede că prețul propus acționarilor minoritari, în cadrul unei oferte publice de cumpărare obligatorii a acțiunilor lor, trebuie să fie „echitabil”. La rândul lor, articolul 15 alineatul (2) și articolul 16 alineatul (2) din această directivă prevăd că retragerea deținătorilor de valori mobiliare rămase ale unei societăți vizate de directiva menționată sau răscumpărarea obligatorie a acestor valori mobiliare trebuie efectuate „la un preț corect”.

29 În această privință, așa cum a arătat în esență domnul avocat general la punctul 51 din concluzii, este lipsit de importanță faptul că, în anumite versiuni lingvistice ale Directivei 2004/25, adjectivul utilizat pentru a califica „prețul” prevăzut la articolul 5 alineatele (1) și (4) din această directivă este diferit de cel utilizat pentru a califica prețul prevăzut la articolul 15 alineatele (2) și (5) și la articolul 16 alineatul (2) din directiva menționată.

30 Într-adevăr, în alte versiuni lingvistice ale Directivei 2004/25, aceste dispoziții menționează același adjectiv pentru a califica acest „preț” și, chiar și atunci când nu aceasta este situația, cele două adjective calificative utilizate sunt sinonime, precum, de exemplu, în versiunea în limba franceză a dispozițiilor menționate, care utilizează adjectivele „équitable” și „juste”.

31 În ceea ce privește stabilirea prețului „corect” sau „echitabil”, care este plătit în contrapartida cumpărării de valori mobiliare care aparțin acționarilor minoritari ai unei societăți, Directiva 2004/25 optează, cu titlu principal, pentru o metodă obiectivă.

32 Astfel, articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din Directiva 2004/25 consideră ca fiind preț echitabil, cu titlu principal, prețul cel mai ridicat plătit pentru aceleași valori mobiliare de către ofertant sau de către persoane care acționează în mod concertat cu acesta, pe parcursul unei perioade, determinate de statele membre, de minimum șase luni și maximum doisprezece luni care preced oferta prevăzută la articolul 5 alineatul (1) din această directivă [a se vedea în acest sens Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera ș.a., C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 30, precum și Hotărârea din 10 decembrie 2020, Euromin Holdings (Cyprus), C-735/19, EU:C:2020:1014, punctul 44].

33 Prețul echitabil astfel calculat este de asemenea prezumat a fi un preț corect în sensul articolului 15 alineatul (5) al treilea paragraf din Directiva 2004/25, care privește retragerea obligatorie a deținătorilor de acțiuni, la care face trimitere și articolul 16 alineatul (3) din această directivă, care privește răscumpărarea obligatorie de acțiuni.

34 Cu toate acestea, articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 prevede că, sub rezerva respectării principiilor enunțate la articolul 3 alineatul (1) din această directivă, statele membre pot să își autorizeze autoritățile de control, prevăzute la articolul 4 din directiva menționată, să modifice prețul prevăzut la articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din aceeași directivă în circumstanțe și în conformitate cu criterii clar determinate. În acest sens, statele membre pot, pe de o parte, să elaboreze o listă de circumstanțe în care acest preț poate fi

modificat în sus sau în jos și, pe de altă parte, să definească criteriile care trebuie utilizate în cazurile menționate cu titlu de exemplu la al doilea paragraf menționat [a se vedea în acest sens Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera ș.a., C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 31, precum și Hotărârea din 10 decembrie 2020, Euromin Holdings (Cyprus), C-735/19, EU:C:2020:1014, punctul 45].

35 Directiva 2004/25 recunoaște astfel că, în anumite circumstanțe, un preț de cumpărare a valorilor mobiliare ale acționarilor minoritari ai unei societăți vizate de această directivă, propus în cadrul unei oferte publice de cumpărare obligatorii și calculat pe baza metodei obiective stabilite la articolul 5 alineatul (4) primul paragraf din aceasta, se poate dovedi a nu fi „echitabil” sau „corect” și poate necesita o modificare.

36 Rezultă că luarea în considerare a contextului în care se înscrie articolul 15 alineatul (5) din Directiva 2004/25 pledează în favoarea unei interpretări a acestei dispoziții în sensul că prezumția pe care o stabilește poate, în anumite împrejurări, să fie răsturnată.

37 Într-adevăr, este posibil ca circumstanțe care ar fi putut justifica, în conformitate cu posibilitatea recunoscută statelor membre la articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din directiva menționată, modificarea de către autoritățile lor de control, în sus sau în jos, a prețului unei oferte publice de cumpărare obligatorii să nu fi fost aduse la cunoștința acestor autorități în vederea efectuării unei asemenea modificări sau ca ele să nu apară decât după închiderea acestei oferte, atunci când o atare modificare nu mai este posibilă.

38 În plus, dacă un stat membru nu exercită această posibilitate, nu va fi posibil să se modifice prețul propus în cadrul unei oferte publice de cumpărare obligatorii, nici măcar atunci când ar exista circumstanțe precum cele avute în vedere de dispoziția menționată, care ar fi susceptibile să justifice o modificare a acestui preț. În acest caz, numai răsturnarea prezumției stabilite la articolul 15 alineatul (5) al treilea paragraf din Directiva 2004/25 este în măsură să asigure că prețul ofertei, în cadrul unei retrageri obligatorii a deținătorilor de valori mobiliare sau al unei răscumpărări obligatorii a valorilor mobiliare, este „corect”, astfel cum impun articolele 15 și 16 din această directivă.

39 Mai mult, ar fi paradoxal să se admită că – deși Directiva 2004/25 recunoaște posibilitatea unei modificări a prețului propus în cadrul unei oferte publice de cumpărare obligatorii, ofertă pe care fiecare acționar poate, în definitiv, să decidă să nu o accepte, atunci când acționarul este obligat să își vândă acțiunile, în cazul unei retrageri obligatorii a deținătorilor de valori mobiliare, sau atunci când acționarul majoritar este obligat să răscumpere acțiuni, în cadrul unei răscumpărări obligatorii – nu există nicio posibilitate de a modifica prețul de cumpărare prin răsturnarea prezumției stabilite la articolul 15 alineatul (5) al treilea paragraf din această directivă.

40 Luarea în considerare a finalității urmărite de Directiva 2004/25 pledează de asemenea în favoarea caracterului refragabil al acestei prezumții.

41 Astfel, după cum reiese din considerentele (1)-(3) și (9) ale Directivei 2004/25, aceasta are ca obiectiv să protejeze interesele deținătorilor de valori mobiliare în cadrul unor societăți al căror control a fost preluat de o persoană fizică sau juridică și urmărește, din această perspectivă, să asigure claritatea și transparența normelor în materia ofertei publice de cumpărare (Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera ș.a., C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 24).

42 În plus, printre principiile care trebuie respectate în aplicarea Directivei 2004/25, enunțate la articolul 3 alineatul (1) din aceasta și calificate de această dispoziție drept „principii generale”, figurează cel potrivit căruia, în cazul în care o persoană preia controlul unei societăți, deținătorii de valori mobiliare trebuie protejați (a se vedea în acest sens Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera ș.a., C-206/16, EU:C:2017:572, punctul 26).

43 Or, ar fi contrar acestui obiectiv de protecție a deținătorilor de valori mobiliare să se admită că aceștia pot fi obligați, în cadrul retragerii lor obligatorii, să își vândă valorile mobiliare persoanei care a dobândit controlul asupra societății în cauză la prețul propus într-o ofertă publică de cumpărare obligatorie, fără posibilitatea de a contesta caracterul corect al acestui preț, iar aceasta chiar și în condițiile în care Directiva 2004/25 admite, la articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf, că, în anumite circumstanțe, poate fi necesar să se modifice un astfel de preț pentru a se asigura caracterul său corect sau echitabil.

44 În ceea ce privește circumstanțele în care prezumția stabilită la articolul 15 alineatul (5) al treilea paragraf din Directiva 2004/25 poate fi considerată ca fiind răsturnată, este necesar să se țină seama, așa cum a arătat în esență domnul avocat general la punctul 82 din concluzii, de asocierea pe care această directivă o operează între prețul prevăzut în oferta publică de cumpărare obligatorie și cel la care trebuie răscumpărate valorile mobiliare rămase, vizate de o retragere obligatorie a deținătorilor de valori mobiliare sau de o răscumpărare obligatorie de valori mobiliare.

45 Astfel cum s-a arătat la punctul 34 din prezenta hotărâre, articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25 recunoaște statelor membre posibilitatea, sub rezerva respectării principiilor enunțate la articolul 3 alineatul (1) din această directivă, de a autoriza autoritățile lor de control să modifice prețul unei oferte publice de cumpărare obligatorii în circumstanțe și în conformitate cu criterii clar determinate, acest articol 5 alineatul (4) al doilea paragraf enunțând câteva exemple dintre acestea. Posibilitatea menționată nu împiedică însă statele membre să recurgă, în reglementarea pe care o adoptă în vederea transpunerii acestei din urmă dispoziții, la noțiuni juridice abstracte (a se vedea în acest sens Hotărârea din 20 iulie 2017, Marco Tronchetti Provera ș.a., C-206/16, EU:C:2017:572, punctele 37-42).

46 Atunci când un stat membru a exercitat posibilitatea menționată și a definit circumstanțele în care poate fi efectuată o modificare a prețului unei oferte publice de cumpărare obligatorii, trebuie să se considere că aceste circumstanțe, dacă sunt stabilite, pot justifica răsturnarea prezumției prevăzute la articolul 15 alineatul (5) al treilea paragraf din Directiva 2004/25, cu condiția ca ele să nu fi fost aduse la cunoștința autorității de control a acestui stat membru sau să nu apară decât după închiderea ofertei respective, atunci când o asemenea modificare nu mai este posibilă.

47 Pe de altă parte, în cazul în care statul membru în cauză nu ar fi utilizat posibilitatea pe care i-o recunoaște articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din Directiva 2004/25, trebuie să se constate că exemplele de circumstanțe care pot justifica modificarea prețului unei oferte publice de cumpărare obligatorii, precum și criteriile care trebuie utilizate în astfel de circumstanțe, pe care le furnizează această dispoziție, pot justifica de asemenea răsturnarea prezumției prevăzute la articolul 15 alineatul (5) al treilea paragraf din această directivă.

48 Având în vedere ansamblul considerațiilor care precedă, este necesar să se răspundă la întrebările adresate că articolul 15 alineatul (5) al treilea paragraf din Directiva 2004/25 trebuie interpretat în sensul că prezumția pe care o stabilește această dispoziție, potrivit căreia contrapartida unei oferte publice obligatorii de cumpărare a valorilor mobiliare ale unei societăți este corectă, trebuie

considerată ca fiind o prezumție refragabilă care poate fi răsturnată în circumstanțe precum cele prevăzute la articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din această directivă sau definite de statul membru în cauză în aplicarea acestei din urmă dispoziții, cu condiția ca aceste circumstanțe să nu fi fost aduse la cunoștința autorității de control a statului membru respectiv în vederea modificării prețului ofertei publice de cumpărare obligatorii prealabile sau să nu apară decât după închiderea acestei oferte, atunci când o astfel de modificare nu mai este posibilă.

Cu privire la cheltuielile de judecată

49 Întrucât, în privința părților din litigiul principal, procedura are caracterul unui incident survenit la instanța de trimitere, este de competența acesteia să se pronunțe cu privire la cheltuielile de judecată. Cheltuielile efectuate pentru a prezenta observații Curții, altele decât cele ale părților menționate, nu pot face obiectul unei rambursări.

Pentru aceste motive, Curtea (Camera a cincea) declară:

Articolul 15 alineatul (5) al treilea paragraf din Directiva 2004/25/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind ofertele publice de cumpărare

trebuie interpretat în sensul că

prezumția pe care o stabilește această dispoziție, potrivit căreia contrapartida unei oferte publice obligatorii de cumpărare a valorilor mobiliare ale unei societăți este corectă, trebuie considerată ca fiind o prezumție refragabilă care poate fi răsturnată în circumstanțe precum cele prevăzute la articolul 5 alineatul (4) al doilea paragraf din această directivă sau definite de statul membru în cauză în aplicarea acestei din urmă dispoziții, cu condiția ca aceste circumstanțe să nu fi fost aduse la cunoștința autorității de control a statului membru respectiv în vederea modificării prețului ofertei publice de cumpărare obligatorii prealabile sau să nu apară decât după închiderea acestei oferte, atunci când o astfel de modificare nu mai este posibilă.

Semnături