

**Sag C-339/19****Sammendrag af anmodning om præjudiciel afgørelse i henhold til artikel 98, stk. 1, i Domstolens procesreglement****Dato for indlevering:**

25. april 2019

**Forelæggende ret:**

Înalta Curte de Casație și Justiție (Rumænien)

**Afgørelse af:**

20. februar 2018

**Appellanter:**

SC Romenero SA

Aris Capital SA

**Indstævnt:**

Autoritatea de Supraveghere Financiară

**Hovedsagens genstand**

Appel iværksat af appellanterne SC Romenergo SA og Aris Capital SA (herefter under ét »appellanterne«) til prøvelse af civilretlig dom nr. 1238 af 4. maj 2015 og kendelse af 28. september 2015 fra Curtea de Apel București – Secția a VIII-a de contencios administrativ și fiscal (appeldomstolen i Bukarest – Ottende Afdeling for forvaltnings- og skattesager, Rumænien) i en sag mellem appellanterne og sagsøgte/indstævnte Autoritatea de Supraveghere Financiară (finansiel tilsynsmyndighed, Rumænien) (herefter »ASF«), som er efterfølger til Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (national kommission for værdipapirer, Rumænien) (herefter »CNVM«).

**Genstand og retsgrundlag for anmodningen om præjudiciel afgørelse**

I overensstemmelse med artikel 267 TEUF anmodes der om en fortolkning af artikel 63 ff. TEUF, sammenholdt med artikel 2, stk. 2, i direktiv 2004/25/EF og

artikel 87 i direktiv 2001/34/EF, som erstattet af artikel 2, stk. 1, litra f), i direktiv 2004/109/EF.

### **Det præjudicielle spørgsmål**

»Skal artikel 63 ff. i TEUF, sammenholdt med artikel 2, stk. 2, i direktiv 2004/25/EF og artikel 87 i direktiv 2001/34/EF, fortolkes således, at de er til hinder for en national lovgivningsmæssig ramme [i dette tilfælde artikel 2, stk. 3, litra j), i CNVM's forordning nr. 1/2006], hvorved der indføres en retlig formodning om, at der er tale om samordnet praksis i forbindelse med kapitalandele i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, og som sidestilles med alternative investeringsfonde (de såkaldte finansielle investeringselskaber (SIF)), med hensyn til:

1. personer, der har foretaget eller foretager fælles økonomiske transaktioner med eller uden tilknytning til kapitalmarkederne, og
2. personer, som i forbindelse med deres økonomiske transaktioner anvender finansielle ressourcer af samme oprindelse eller fra forskellige enheder, der er involverede personer?«

### **Anførte EU-retlige forskrifter**

Artikel 63 TEUF, 64 TEUF og 65 TEUF.

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

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer, som erstattet af artikel 2, stk. 1, litra f), i direktiv 2004/109/EF.

### **Anførte nationalretlige forskrifter**

*1. Legea nr. 297/2004 privind piețele de capital (lov nr. 297/2004 om kapitalmarkederne), med senere ændringer*

Artikel 2, stk. 1, nr. 22, litra a) og c)

»1. I denne lov forstås ved følgende ord og udtryk: [...]

22. involverede personer:

a) personer, der kontrollerer eller kontrolleres af en udsteder, eller som er underlagt fælles kontrol

[...]

c) fysiske personer i det udstedende selskab med ledelses- eller kontrolfunktioner.«

Artikel 2, stk.1, nr. 23, litra a) og c):

»23. personer, der handler i forståelse med andre – to eller flere personer, der er bundet af en udtrykkelig eller stiltiende aftale med henblik på at gennemføre en fælles politik over for en udsteder. Hvis der ikke foreligger dokumentation for det modsatte, skal det antages, at følgende personer handler i forståelse med andre:

a) involverede personer

[...]

c) et handelsselskab med medlemmer af dets bestyrelse og de involverede personer samt disse personer med hinanden

[...]«

Artikel 286a

»(1) Enhver person kan i enhver egenskab, alene eller med personer, med hvilke den pågældende handler i forståelse, erhverve eller besidde kapitalandele udstedt af finansielle investeringsselskaber, der hidrører fra omvekslingen af private midler, i et omfang, der ikke overstiger 5% af aktiekapitalen i de finansielle investeringsselskaber.

(2) Udøvelse af retten til at stemme suspenderes for aktier, som indehaves af aktionærerne ud over de grænser, der er fastsat i stk. 1.

[...]

(4) Senest 3 måneder efter datoen for overskridelsen af grænsen på 5% af aktiekapitalen i finansielle investeringsselskaber skal de aktionærer, der befinder sig i en sådan situation, være forpligtet til at sælge aktierne over holdinggrænsen.«

*2. Regulamentul CNVM nr. 1/2006 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare (CNVM's forordning nr. 1/2006 om udstedere og værdipapirtransaktioner)*

Artikel 2, stk. 3, litra j)

»(3) I henhold til artikel 2, stk. 1, nr. 23, i lov nr. 297/2004 antages bl.a. følgende personer at handle i forståelse med andre, indtil det modsatte er bevist:

[...]

j) personer, som sammen har foretaget eller foretager økonomiske transaktioner med eller uden tilknytning til kapitalmarkederne.«

### **Kort fremstilling af de faktiske omstændigheder og retsforhandlingerne i hovedsagen**

- 1 Romenergo var aktionær i det udstedende selskab SIF Banat Crişana SA, hvis aktier handles på kapitalmarkederne, med en andel på 4,55498% af de stemmerettigheder, der er knyttet til aktierne i selskabet.
- 2 Efterfølgende blev disse aktier ifølge et udkast til en partiel spaltning i deres helhed overført til Aris Capital SA.
- 3 ASF besluttede den 18. marts 2014 på grundlag af en analyse af den specialiserede ledelse og den afgørelse, der blev truffet på mødet den 18. marts 2014, at vedtage følgende individuelle afgørelser:
  - (i) ASF's afgørelse nr. A/209 af 18. marts 2014, hvorved følgende fastslås: »Det antages, at XV, YW og ZX, samt selskaberne SC Romenergo SA, Smalling Limited og Gardner Limited handler i forståelse med andre for så vidt angår SIF Banat Crişana SA i medfør af artikel 2, stk. 1, nr. 22, litra a) og c), og artikel 2, stk. 1, nr. 23, litra a) og c), i lov nr. 297/2004, sammenholdt med artikel 2, stk. 3, litra j), i forordning nr. 1/2006 og artikel 3, stk. 2, litra f), i instruks nr. 6/2012.«
  - (ii) ASF's afgørelse nr. A/210 af 18. marts 2014, hvorved følgende fastslås: »SC Depozitarul Central SA [den grundlæggende institution på det rumænske finansielle marked, som sikrer afvikling og betaling af børstransaktioner og vedligeholder registret af udstedende selskaber] skal træffe de nødvendige foranstaltninger med henblik på i registret at anføre suspension af udøvelsen af stemmerettigheder for aktier udstedt af SIF Banat Crişana SA, der overstiger 5% af stemmerettighederne og ejes af XV og YW og selskaberne SC Romenergo SA, Smalling Limited og Gardner Limited.«
  - (iii) ASF's afgørelse nr. A/211 af 18. marts 2014, hvorved følgende fastslås: »Bestyrelsen for SIF Banat Crişana SA skal træffe de nødvendige foranstaltninger, således at gruppen, der udgøres af aktionærene XV, YW, SC Romenergo SA, Smalling Limited og Gardner Limited, der antages at handle i forståelse over for det udstedende selskab SIF Banat Crişana SA, ikke kan udøve de stemmerettigheder, der er knyttet til kapitalandelene, som ejes i strid med artikel 286a, stk. 1, i lov nr. 297/2004, som senere ændret og suppleret.«
- 4 Som det fremgår af indholdet af de individuelle afgørelser, antages det, at SC Romenergo handlede i forståelse med XV og YW og med selskaberne Smalling Limited og Gardner som omhandlet i artikel 2, stk. 1, nr. 22, litra c), og artikel 2, stk. 1, nr. 23, litra a) og c), i lov nr. 297/2004, og på grundlag af artikel 2, stk. 3, litra j), i forordning nr. 1/2006.

- 5 Som følge heraf fastsatte ASF:
- i) at de aktionærer, der antages at have handlet i forståelse med andre, inden for en periode på tre måneder skal sælge aktierne i det udstedende selskab på pro rata-basis, således at alle de omhandlede personer er omfattet af den lovbestemte tærskel på 5%
  - ii) at Depozitarul Central skal suspendere udøvelsen af stemmerettighederne for de personer, der antages at have handlet i forståelse med andre, med en tærskel på 5%, og at bestyrelsen for SIF Banat Crişana SA skal vedtage de nødvendige foranstaltninger for at sikre, at de omhandlede personer ikke udøver deres stemmerettigheder for aktier, der ligger over den lovbestemte tærskel.
- 6 Appellanterne anlagde et forvaltningsretligt søgsmål mod indstævnte og nedlagde påstand om:
1. Annullation af bestemmelserne i artikel 2, stk. 3, litra j), i CNVM's forordning nr. 1/2006 om udstedere og værdipapirer.
  2. Annullation af ASF's afgørelse A/419 af 22. maj 2014, hvorved der blev taget stilling til den tidligere indgivne klage over bestemmelserne i artikel 2, stk. 3, litra j), i CNVM's forordning nr. 1/2006, om udstedere og værdipapirer.
- 7 Curtea de Apel Bucureşti (appelretten i Bukarest, Rumænien) gav ikke appellanterne medhold i den anlagte sag og tog ikke indstævntes indsigelse om manglende søgsmålsinteresse til følge.
- 8 Appellanterne iværksatte appel af dommen afsagt af Curtea de Apel Bucureşti (appelretten i Bukarest) ved Curte de Casaţie şi Justiţie (kassationsdomstol, Rumænien), den forelæggende ret.
- 9 Appellanterne har efterfølgende anmodet den forelæggende ret om at forelægge Domstolen en anmodning om en præjudiciel afgørelse.

#### **De væsentligste argumenter, der anføres af hovedsagens parter**

- 10 Under hele sagen for den administrative myndighed og sagen ved domstolene har appellanterne gjort gældende, at CNVM's forordning nr. 1/2006 er ulovlig, for så vidt som den navnlig tilsidesætter princippet om de frie kapitalbevægelser.
- 11 Den omstændighed, at der i artikel 286a i lov nr. 297/2004 fastsættes en tærskel på 5% af aktieposten, udgør ifølge appellanterne en situation, som ikke er i overensstemmelse med EU-retten, eftersom EU-lovgiver ikke har givet de nationale lovgivere mulighed for at fastsætte retlige grænser for kapitalandele i et selskab, der er optaget til handel på et reguleret marked. Appellanterne har desuden gjort gældende, at begrebet »samordnet praksis« i EU-retten udelukkende er knyttet til det retlige arrangement om bindende offentlige overtagelsestilbud,

eftersom lovgiveren antager, at de handler i fællesskab med de personer, der kontrolleres eller kontrollerer andre personer, og som sammen søger at overtage kontrollen med det udstedende selskab ved at afgive bud eller i mangel heraf. EU-lovgivningen foreskriver kun en formodning af en sådan art i artikel 2, stk. 2, i direktiv 2004/25/EF, dvs. personer, der kontrolleres af en anden person gennem en majoritetsbesiddelse.

- 12 I henhold til artikel 87 i direktiv 2001/34/EF, som erstattet af artikel 2, stk. 1, litra f), i direktiv 2004/109/EF, baseres formodningen om en samordnet praksis navnlig på den kontrol, der udøves af en aktionær i det udstedende selskab gennem ihændevarsel af flertallet af stemmerettighederne, retten til at kontrollere eller fjerne flertallet af medlemmerne af ledelses- og kontrolorganerne eller den direkte kontrol med flertallet af aktionærernes eller selskabsdeltagernes stemmerettigheder på grundlag af en aftale, der er indgået med andre aktionærer eller selskabsdeltagere i selskabet.
- 13 I lyset af disse elementer har appellanterne gjort gældende, at EU-retten ikke på nogen måde giver mulighed for at skabe en formodning om samordnet praksis, der generelt understøttes af »økonomiske« årsager. Den anerkender heller ikke tanken om en samordnet praksis på det blotte grundlag, at der findes personer, som i forbindelse med deres økonomiske transaktioner anvender finansielle ressourcer af samme oprindelse eller fra forskellige enheder, som er involverede personer. Endvidere kan hypotesen om en samordnet praksis i artikel 2, stk. 3, litra j), i CNVM's forordning nr. 1/2006 i henhold til den fortolkning, som appellanterne har anlagt heraf, ikke foreligge uden den obligatoriske betingelse, at aktionæren søger at erhverve kontrol over udstederen.
- 14 ASF har omvendt gjort gældende, at formodningen om samordnet praksis, der er fastsat i forordning 1/2006, fuldt ud afspejler bestemmelserne i EU-retten og ikke er begrænset til tilfælde vedrørende offentlige tilbud.

### **Kort fremstilling af begrundelsen for forelæggelsen**

- 15 Det ønskes oplyst, om artikel 286a, stk. 1-4, i lov nr. 297/2004 tilsidesætter den grundlæggende ret til frie kapitalbevægelser (artikel 63 TEUF), for så vidt som den forbyder appellanterne at eje mere end 5% af stemmerettighederne i en rumænsk investeringsfond (SIF), eller om de pågældende lovgivningsmæssige restriktioner er forholdsmæssige og nødvendige for at nå et legitimt samfundspolitisk mål.
- 16 Den forelæggende ret henviser til artikel 2, stk. 1, litra d), og artikel 2, stk. 2, i direktiv 2004/25/EF samt artikel 87 i direktiv 2001/34/EF, som erstattet af artikel 2, stk. 1, litra f), i direktiv 2004/109/EF.
- 17 Samme domstol henviser også til dom af 14. oktober 1999, Sandoz GmbH (C-439/97, EU:C:1999:499), hvori Domstolen fastslog, at traktatens bestemmelser om de frie kapitalbevægelser har direkte virkning og skal anerkendes af lovgiver

og retterne i EU-medlemsstaterne, og minder om, at en ordning med forudgående administrativ godkendelse i henhold til Domstolens praksis er i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, hvis den er baseret på objektive, ikke-diskriminerende kriterier, som de pågældende virksomheder kender på forhånd, og hvis alle personer, der er berørt af en restriktiv foranstaltning af denne type, råder over et retsmiddel.

- 18 Proportionalitetsprincippet er blevet gjort gældende over for Domstolen i en række sager, der vedrørte tilsidesættelse af visse grundlæggende rettigheder, der er fastsat i traktaten, navnlig retten til frie kapitalbevægelser, hvor Domstolen har fastslået, at en foranstaltning, der berører en grundlæggende rettighed, der er fastsat i traktaten, skal have et legitimt mål, og for så vidt angår den måde, hvorpå den pågældende grundlæggende rettighed er begrænset, ikke går ud over, hvad der er nødvendigt for at nå målet for foranstaltningen.
- 19 På grundlag af denne retspraksis er det nødvendigt at vurdere, om de lovgivningsmæssige foranstaltninger, der er omhandlet i artikel 286a, stk. 1-4, står i et rimeligt forhold til at nå et legitimt lovgivningsmæssigt mål, om investorerne underrettes behørigt, og om de råder over retsmidler med hensyn til at gøre indsigelse mod uforholdsmæssigt byrdefulde krav.
- 20 SIF Banat Crişana SA samt andre finansielle investeringsselskaber, der oprindeligt blev oprettet ved lov nr. 133/1996, er aktieselskaber, der ejes fuldt ud af private investorer efter en masseprivatiseringsproces, hvorunder lovgiver forsøgte at fastsætte og opretholde, selv efter afslutningen af privatiseringsprocessen, en maksimal andel på 5% (oprindeligt 1%). Der blev også indført en begrænsning af samordnede kapitalandele, og ASF opregnede i artikel 2 i forordning nr. 1/2006 en række situationer, som ifølge myndigheden må formodes at udgøre samordnet praksis.
- 21 Der opstår derfor et spørgsmål om, hvorvidt de tærskler for kapitalandele, der er fastsat af staten for privatretlige enheder inden for rammerne af en privatiseringsproces, tilsidesætter de frie kapitalbevægelser, og om det udgør en tilsidesættelse af de frie kapitalbevægelser, at der ved lov er indført begrænsninger af kapitalandele, enten direkte eller sammen med andre personer, på op til 5% af aktiekapitalen, når der er tale om private virksomheder (som det er tilfældet med artikel 286a i lov nr. 297/2004 og efterfølgende lovgivning), som har været privatiseret i ca. 20 år og ikke er af strategisk betydning.