

**Rechtssache C-339/19**

**Zusammenfassung des Vorabentscheidungsersuchens gemäß Art. 98 Abs. 1  
der Verfahrensordnung des Gerichtshofs**

**Eingangsdatum:**

25. April 2019

**Vorlegendes Gericht:**

Înalta Curte de Casație și Justiție (Rumänien)

**Datum der Vorlageentscheidung:**

20. Februar 2018

**Rechtsmittelführerinnen:**

SC Romenergo SA

Aris Capital SA

**Rechtsmittelgegnerin:**

Autoritatea de Supraveghere Financiară

---

**Gegenstand des Ausgangsverfahrens**

Rechtsmittel der S.C. Romenergo S.A. und der Aris Capital S.A., Rechtsmittelführerinnen und Klägerinnen (im Folgenden zusammen: Rechtsmittelführerinnen), gegen das Zivilurteil Nr. 1238 vom 4. Mai 2015 und gegen den Beschluss der Curtea de Apel București – Secția a VIII-a de contencios administrativ și fiscal (Berufungsgericht Bukarest – Achte Kammer für Verwaltungs- und Abgabenstreitsachen) in einem Rechtsstreit mit der Autoritatea de Supraveghere Financiară (Finanzaufsichtsbehörde, im Folgenden: ASF oder Rechtsmittelgegnerin) als Rechtsnachfolgerin der Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (Nationale Wertpapierkommission, im Folgenden: CNVM)

**Gegenstand und Rechtsgrundlage der Vorlage**

Ersuchen nach Art. 267 AEUV um Auslegung der Art. 63 ff. AEUV in Verbindung mit Art. 2 Abs. 2 der Richtlinie 2004/25/EG und mit Art. 87 der

Richtlinie 2001/34/EG, ersetzt durch Art. 2 Abs. 1 Buchst. f der Richtlinie 2004/109/EG

### **Vorlagefrage**

Sind die Art. 63 ff. AEUV in Verbindung mit Art. 2 Abs. 2 der Richtlinie 2004/25/EG und mit Art. 87 der Richtlinie 2001/34/EG dahin auszulegen, dass sie einem nationalen Rechtsrahmen entgegenstehen (im vorliegenden Fall Art. 2 Abs. 3 Buchst. j der Verordnung der CNVM Nr. 1/2006), mit dem eine gesetzliche Vermutung für das gemeinsame Handeln bei Beteiligungen an Gesellschaften aufgestellt wird, deren Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind und die alternativen Investmentfonds gleichstehen (Investmentgesellschaften genannt), in Bezug auf

1. Personen, die mit oder ohne Verbindung zum Kapitalmarkt gemeinsam wirtschaftliche Tätigkeiten ausgeübt haben oder ausüben, und
2. Personen, die bei der Ausübung wirtschaftlicher Tätigkeiten Finanzmittel verwenden, die den gleichen Ursprung haben oder aus verschiedenen Körperschaften stammen, bei denen es sich um beteiligte Personen handelt?

### **Angeführte unionsrechtliche Vorschriften**

Art. 63, 64 und 65 AEUV

Art. 2 Buchst. d und Art. 2 Abs. 2 der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote

Art. 87 der Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen, ersetzt durch Art. 2 Abs. 1 Buchst. f der Richtlinie 2004/109/EG

### **Angeführte nationale Vorschriften**

*1. Gesetz Nr. 297/2004 über die Kapitalmärkte mit späteren Änderungen*

Art. 2 Abs. 1 Nr. 22 Buchst. a und c:

„(1) Im Sinne dieses Gesetzes haben die nachfolgenden Begriffe und Ausdrücke folgende Bedeutung: ...

22. beteiligte Personen:

a) Personen, die einen Emittenten kontrollieren oder von einem Emittenten kontrolliert werden oder einer gemeinsamen Kontrolle unterliegen;

...

c) natürliche Personen innerhalb der emittierenden Gesellschaft mit Leitungs- oder Kontrollaufgaben“.

Art. 2 Abs. 1 Nr. 23 Buchst. a und c:

„23. gemeinsam handelnde Personen – zwei oder mehr Personen, die durch eine ausdrückliche oder stillschweigende Vereinbarung gebunden sind, um hinsichtlich eines Emittenten eine gemeinsame Politik zu verfolgen. Bis zum Beweis des Gegenteils wird vermutet, dass folgende Personen gemeinsam handeln:

a) beteiligte Personen;

...

c) eine Handelsgesellschaft mit den Mitgliedern ihres Leitungs- oder Kontrollgremiums und mit den beteiligten Personen sowie diese Personen untereinander;

...“

Art. 286<sup>1</sup>

„(1) Jede Person kann allein oder zusammen mit Personen, mit denen sie gemeinsam handelt, Aktien von Investmentgesellschaften erwerben oder halten, die aus der Umwandlung privater Fonds hervorgegangen sind, aber nicht mehr als 5 % des Gesellschaftskapitals der Investmentgesellschaften.

(2) Die Ausübung des Stimmrechts wird für Aktien von Aktionären ausgesetzt, die die in Abs. 1 festgelegten Grenzen überschreiten.

...

(4) die Aktionäre, die sich in einer solchen Situation befinden, sind verpflichtet, innerhalb von drei Monaten ab dem Zeitpunkt, zu dem die Grenze von 5 % des Gesellschaftskapitals der Investmentgesellschaften überschritten wurde, die Aktien zu veräußern, die die Beteiligungsgrenze überschreiten.“

*2. Verordnung der CNVM Nr. 1/2006 über Emittenten und Geschäfte mit Wertpapieren*

Art. 2 Abs. 3 Buchst. j

„(3) Gemäß Art. 2 Abs. 1 Nr. 23 des Gesetzes Nr. 297/2004 wird bis zum Beweis des Gegenteils vermutet, dass u. a. folgende Personen gemeinsam handeln:

...

j) Personen, die mit oder ohne Verbindung zum Kapitalmarkt gemeinsam wirtschaftliche Tätigkeiten ausgeübt haben oder ausüben.“

### **Kurze Darstellung des Sachverhalts und des Verfahrens**

- 1 ROMENERGO war Aktionärin der Emittentin SIF BANAT CRIȘANA S.A., deren Aktien auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden, mit einem Anteil von 4,55498 % der mit den Aktien des Unternehmens verbundenen Stimmrechte.
- 2 Später wurden diese Aktien im Rahmen eines Abspaltungsprojekts vollständig auf die ARIS CAPITAL S.A. übertragen.
- 3 Am 18. März 2014 entschied die ASF auf der Grundlage einer Analyse der Fachdirektion und des in der Sitzung vom 18. März 2014 gefassten Beschlusses, folgende Individualrechtsakte zu erlassen:
  - (i) Bescheid ASF Nr. A/209 vom 18. März 2014, in dem sie feststellte: „Es wird vermutet, dass XV, YW, ZX, die S.C. ROMENERGO S.A., die SMALLING LIMITED und die GARDNER LIMITED hinsichtlich der SIF Banat Crișana S.A. gemeinsam im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Nr. 22 Buchst. a und c und Nr. 23 Buchst. a und c des Gesetzes Nr. 297/2004 in Verbindung mit Art. 2 Abs. 3 Buchst. j der Verordnung Nr. 1/2006 und Art. 3 Abs. 2 Buchst. f der Weisung Nr. 6/2012 handeln.“
  - (ii) Bescheid ASF Nr. A/210 vom 18. März 2014, in dem sie feststellte: „Die S.C. DEPOZITARUL CENTRAL S.A. ist verpflichtet, die Maßnahmen zu ergreifen, die erforderlich sind, um in ihrer Buchhaltung die Aussetzung der Stimmrechtsausübung für die Aktien der SIF BANAT CRIȘANA S.A. auszuweisen, die 5 % der Stimmrechte übersteigen und von XV, YW, der S.C. ROMENERGO S.A., der SMALLING LIMITED und der GARDNER LIMITED gehalten werden.“
  - (iii) Bescheid ASF Nr. A/211 vom 18. März 2014, in dem sie entschied: „Das Leitungs- und Kontrollgremium der SIF Banat S.A. ist verpflichtet, die Maßnahmen zu ergreifen, die erforderlich sind, um sicherzustellen, dass die Gruppe der Aktionäre XV, YW, S.C. ROMENERGO S.A., SMALLING LIMITED und GARDNER LIMITED, bei denen vermutet wird, dass sie in Bezug auf die Emittentin S.I.F. BANAT CRIȘANA S.A. gemeinsam handeln, nicht die Stimmrechte ausüben kann, die mit der Position verbunden sind, die sie unter Verstoß gegen Art. 286<sup>1</sup> Abs. 1 des Gesetzes Nr. 297/2004 mit späteren Änderungen und Ergänzungen innehaben.“
- 4 Wie aus dem Inhalt der angeführten Individualrechtsakte hervorgeht, wird vermutet, dass die S.C. ROMENERGO S.A. zusammen mit XV, YW und den Unternehmen SMALLING LIMITED und GARDNER im Sinne von Art. 2 Abs. 1

Nr. 22 Buchst. c und Nr. 23 Buchst. a und c des Gesetzes Nr. 297/2004 sowie auf der Grundlage von Art. 2 Abs. 3 Buchst. j der Verordnung Nr. 1/2006 gemeinsam gehandelt hat.

- 5 Auf der Grundlage dieser Feststellungen entschied die ASF:
- i) Es obliegt den Aktionären, bei denen vermutet wird, dass sie gemeinsam handeln, die Anteile an der Emittentin innerhalb von drei Monaten anteilmäßig so zu veräußern, dass alle Personen die gesetzlich vorgeschriebene Obergrenze von 5 % einhalten;
  - ii) es obliegt dem Zentralverwahrer, die Ausübung der Stimmrechte der Personen, bei denen vermutet wird, dass sie gemeinsam handeln, in den Grenzen der 5 %-Schwelle auszusetzen, bzw. dem Leitungs- und Kontrollgremium von SIF BANAT CRIŞANA, die Maßnahmen zu ergreifen, die erforderlich sind, um sicherzustellen, dass die betreffenden Personen keine Stimmrechte ausüben, die mit den über die gesetzlich festgelegte Obergrenze hinausgehenden Aktien verbunden sind.
- 6 Die Rechtsmittelführerinnen erhoben eine verwaltungsgerichtliche Klage gegen die Rechtsmittelgegnerin, mit der sie beantragten:
- 1. Art. 2 Abs. 3 Buchst. j der Verordnung der CNVM Nr. 1/2006 über Emittenten und Wertpapiere für nichtig zu erklären,
  - 2. den Bescheid ASF Nr. A/419 vom 22. Mai 2014 aufzuheben, mit dem über die zuvor eingelegte Beschwerde gegen Art. 2 Abs. 3 Buchst. j der Verordnung der CNVM Nr. 1/2006 über Emittenten und Wertpapiere entschieden wurde.
- 7 Die Curtea de Apel Bucureşti (Berufungsgericht Bukarest, Rumänien) wies die Klage als unbegründet ab und die von der Beklagten erhobene Einrede des fehlenden Rechtsschutzinteresses als unbegründet zurück.
- 8 Die Rechtsmittelführerinnen haben gegen die Entscheidung der Curtea de Apel Bucureşti ein Rechtsmittel beim vorlegenden Gericht, der Înalta Curte de Casaţie şi Justiţie (Oberster Kassations- und Gerichtshof, Rumänien), eingelegt.
- 9 Sie haben das vorliegende Gericht in der Folge ersucht, die Angelegenheit dem Gerichtshof zur Vorabentscheidung vorzulegen.

#### **Wesentliche Argumente der Parteien des Ausgangsverfahrens**

- 10 Im gesamten Verfahren vor der Verwaltungsbehörde und vor dem Gericht haben die Rechtsmittelführerinnen die Auffassung vertreten, dass Art. 2 Abs. 3 Buchst. j der Verordnung der CNVM Nr. 1/2006 rechtswidrig sei, weil er insbesondere gegen den Grundsatz des freien Kapitalverkehrs verstoße.

- 11 Der Umstand, dass in Art. 286<sup>1</sup> des Gesetzes Nr. 297/2004 eine Beteiligungsgrenze von 5 % des Gesellschaftskapitals festgelegt sei, sei nicht mit den europäischen Vorschriften vereinbar, da der europäische Gesetzgeber dem nationalen Gesetzgeber nicht die Möglichkeit eingeräumt habe, gesetzliche Obergrenzen für die Beteiligung am Kapital einer Gesellschaft vorzusehen, die zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sei. Zudem sei der Begriff „gemeinsames Handeln“ im Unionsrecht ausschließlich mit dem Rechtsinstitut eines verbindlichen öffentlichen Übernahmeangebots verbunden, da der Gesetzgeber davon ausgehe, dass Personen gemeinsam handelten, die kontrolliert würden oder andere Personen kontrollierten und gemeinsam versuchten, durch die Abgabe des Angebots oder der Vereitelung des Erfolgs des Angebots die Kontrolle über die emittierende Gesellschaft zu erhalten. Das Recht der Europäischen Union sehe nur in Art. 2 Abs. 2 der Richtlinie 2004/25/EG eine solche Vermutung vor, d. h. im Falle von Personen, die von einer anderen Person durch eine Mehrheitsbeteiligung kontrolliert würden.
- 12 Insbesondere beruhe die Vermutung des gemeinsamen Handelns gemäß Art. 87 der Richtlinie 2001/34/EG, der durch Art. 2 Abs. 1 Buchst. f der Richtlinie 2004/109/EG ersetzt worden sei, auf der Idee der Kontrolle, die ein Aktionär innerhalb der emittierenden Gesellschaft ausübe, wenn er über die Mehrheit der Stimmrechte verfüge oder das Recht habe, die Mehrheit der Mitglieder der Leitungs- und Kontrollorgane zu bestellen oder abzurufen, oder wenn er auf der Grundlage einer Vereinbarung mit anderen Aktionären oder Gesellschaftern des Unternehmens die unmittelbare Kontrolle über die Mehrheit der Stimmrechte der Aktionäre oder Gesellschafter habe.
- 13 Unter Verweis auf die angeführten Gesichtspunkte machen die Rechtsmittelführerinnen geltend, das Unionsrecht sehe die Möglichkeit, eine Vermutung des gemeinsamen Handelns aufzustellen, die allgemein auf „wirtschaftliche“ Gründe gestützt werde, in keiner Weise vor. Wie auch die Idee eines gemeinsamen Handelns nicht anerkannt werde, das sich allgemein auf die bloße Existenz von Personen stütze, die im Rahmen wirtschaftlicher Tätigkeiten Finanzmittel einsetzten, die den gleichen Ursprung hätten oder von verschiedenen Körperschaften stammten, bei denen es sich um beteiligte Personen handele. Außerdem könne der Tatbestand eines gemeinsamen Handelns nach Art. 2 Abs. 3 Buchst. j der Verordnung der CNVM Nr. 1/2006 nicht vorliegen, wenn die unabdingbare Voraussetzung nicht erfüllt sei, dass der Aktionär versuche, die Kontrolle über den Emittenten zu erlangen.
- 14 Diametral entgegengesetzt trägt die ASF vor, dass die in der Verordnung der CNVM Nr. 1/2006 vorgesehenen Vermutungen des gemeinsamen Handelns die Bestimmungen des EU-Rechts in vollem Umfang widerspiegeln und nicht auf den Fall eines öffentlichen Angebots beschränkt seien.

**Kurze Darstellung der Begründung der Vorlage**

- 15 Es wird um Klärung ersucht, ob Art. 286<sup>1</sup> Abs. 1 bis 4 des Gesetzes Nr. 297/2004 gegen das Grundrecht auf freien Kapitalverkehr (Art. 63 AEUV) verstößt, soweit er den Rechtsmittelführerinnen untersagt, mehr als 5 % der Aktien mit Stimmrecht an einem rumänischen Investmentfonds (SIF) zu halten, oder ob die betreffenden rechtlichen Beschränkungen angemessen und erforderlich sind, um ein legitimes Gemeinwohlziel zu erreichen.
- 16 Das vorliegende Gericht beruft sich auf Art. 2 Abs. 1 Buchst. d und Abs. 2 der Richtlinie 2004/25/EG und Art. 87 der Richtlinie 2001/34/EG, der durch Art. 2 Abs. 1 Buchst. f der Richtlinie 2004/109/EG ersetzt worden ist.
- 17 Es verweist ferner auf das Urteil vom 14. Oktober 1999, Sandoz GmbH (C-439/97, EU:C:1999:499), in dem der Gerichtshof entschieden hat, dass die Bestimmungen des Vertrags über den freien Kapitalverkehr unmittelbare Wirkung haben und vom Gesetzgeber und von den Gerichten der Mitgliedstaaten der Union beachtet werden müssen, und weist darauf hin, dass nach der Rechtsprechung des Gerichtshofs ein System der vorherigen behördlichen Genehmigung dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit entspricht, wenn es auf objektiven und nicht diskriminierenden Kriterien beruht, die den betreffenden Unternehmen im Voraus bekannt sind, und wenn allen von einer solchen restriktiven Maßnahme betroffenen Personen ein Rechtsbehelf zur Verfügung steht.
- 18 Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit wurde vor dem Gerichtshof in einer Reihe von Fällen geltend gemacht, in denen es um eine Verletzung der im Vertrag verankerten Grundrechte, insbesondere des Rechts auf freien Kapitalverkehr, ging und in denen der Gerichtshof entschieden hat, dass eine Maßnahme, die ein im Vertrag verankertes Grundrecht verletzt, ein legitimes Ziel haben muss und im Hinblick auf die Modalitäten der Beschränkung des betreffenden Grundrechts nicht über das zur Erreichung des Ziels der Maßnahme erforderliche Maß hinausgehen darf.
- 19 Auf der Grundlage dieser Rechtsprechung ist zu prüfen, ob die in Art. 286<sup>1</sup> Abs. 1 bis 4 genannten legislativen Maßnahmen zur Erreichung eines legitimen legislativen Zieles im Verhältnis stehen, wenn die Investoren ordnungsgemäß informiert werden und über Rechtsbehelfe verfügen, um gegen übermäßig belastende Anforderungen vorzugehen.
- 20 Die SIF Banat Crişana S.A. und die anderen Investmentgesellschaften, die ursprünglich durch das Gesetz Nr. 133/1996 geschaffen wurden, sind Aktiengesellschaften, die sich seit dem Massenprivatisierungsverfahrens vollständig im Eigentum privater Investoren befinden und für die der Gesetzgeber auch nach Abschluss des Privatisierungsverfahrens eine maximale Beteiligung von 5 % (ursprünglich 1 %) vorsehen und aufrechterhalten wollte. Zudem wurde auch eine Beschränkung der abgestimmten Beteiligung eingeführt, und die ASF

hat in Art. 2 der Verordnung der CNVM Nr. 1/2006 eine Reihe von Situationen angeführt, bei denen ein gemeinsames Handeln vermutet wird.

- 21 Es stellt sich daher die Frage, ob die vom Staat festgelegten Beteiligungsobergrenzen in Bezug auf privatrechtliche Unternehmen im Rahmen von Privatisierungsverfahren als Verstoß gegen den freien Kapitalverkehr anzusehen sind und ob die Einführung von Beschränkungen der Beteiligung sowohl unmittelbar als auch gemeinsam mit anderen Personen auf bis zu 5 % des Gesellschaftskapitals im Falle privater Gesellschaften (wie dies bei Art. 286<sup>1</sup> des Gesetzes Nr. 297/2004 und nachfolgenden Rechtsvorschriften der Fall ist), die vor beinahe 20 Jahren privatisiert wurden und nicht von strategischer Bedeutung sind, einen Verstoß gegen den freien Kapitalverkehr darstellt.