

**Asia C-339/19****Unionin tuomioistuimen työjärjestyksen 98 artiklan 1 kohdan mukainen  
ennakkoratkaisupyynnön tiivistelmä****Jättämispäivä:**

25.4.2019

**Ennakkoratkaisupyynnön esittänyt tuomioistuin:**

Înalta Curte de Casație și Justiție (Romania)

**Ennakkoratkaisupyynnön tekemispäivä:**

20.2.2018

**Valittajat:**

SC Romenergo SA

Aris Capital SA

**Vastapuoli:**

Autoritatea de Supraveghere Financiară

**Pääasian kohde**

S.C. Romenergo S.A.:n ja Aris Capital S.A.:n (jäljempänä yhdessä valittajat) valitus Curtea de Apel București – Secția a VIII-a de contencios administrativ și fiscalin (Bukarestin ylioikeus, hallinnollisia ja vero-oikeudellisia riita-asioita käsittelevä kahdeksas jaosto, Romania) 4.5.2015 antamasta siviilituomiosta nro 1238 ja 28.9.2015 tekemästä välipäätöksestä asiassa, jonka asianosaisina ovat valittajat ja vastapuolena oleva Autoritatea de Supraveghere Financiară (finanssivalvontaviranomainen, Romania) (jäljempänä ASF), joka on sittemmin korvattu Comisia Națională a Valorilor Mobiliarella (kansallinen arvopaperiviranomainen, Romania) (jäljempänä CNVM).

**Ennakkoratkaisupyynnön kohde ja oikeudellinen perusta**

Kansallinen tuomioistuin pyytää SEUT 267 artiklan mukaisesti SEUT 63 artiklan tulkintaa, kun se luetaan yhdessä direktiivin 2004/25/EY 2 artiklan 2 kohdan ja

direktiivin 2001/34/EY 87 artiklan, joka on korvattu direktiivin 2004/109/EY 2 artiklan 1 kohdan f alakohdalla, kanssa.

### **Ennakkoratkaisukysymys**

Onko SEUT 63 artiklaa ja sitä seuraavia artikloita, kun niitä luetaan yhdessä direktiivin 2004/25/EY 2 artiklan 2 kohdan ja direktiivin 2001/34/EY 87 artiklan kanssa, tulkittava siten, että ne ovat esteenä sellaiselle kansalliselle lainsäädäntökehykselle [nyt tarkasteltavassa tapauksessa CNVM:n määräyksen nro 1/2006 2 §:n 3 momentin j kohdalle], jossa säädetään yhdessä toimimisen laillisesta olettamasta sellaisten yhtiöiden omistuksen osalta, joiden osakkeilla käydään kauppaa säännellyillä markkinoilla ja jotka rinnastetaan vaihtoehtoisiin sijoitusrahastoihin (ja joista käytetään nimitystä ”societăți de investiții financiare (SIF)” (rahastosijoitusyhtiö)), kun kyseessä ovat

1. henkilöt, jotka ovat tehneet tai tekevät yhdessä liiketoimia, riippumatta siitä, onko niillä yhteyttä pääomamarkkinoihin
2. henkilöt, jotka käyttävät liiketoimissaan varoja, joilla on sama alkuperä tai jotka ovat peräisin eri tahoilta, jotka ovat niin sanottuja asianomaisia henkilöitä?

### **Unionin oikeussäännöt, joihin viitataan**

SEUT 63, SEUT 64 ja SEUT 65 artikla.

Julkisista ostotarjouksista 21.4.2004 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/25/EY 2 artiklan 1 kohdan d alakohta ja 2 artiklan 2 kohta

Arvopaperien ottamisesta viralliselle pörssilistalle sekä siihen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta 28.5.2001 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2001/34/EY 87 artikla, joka on korvattu direktiivin 2004/109/EY 2 artiklan 1 kohdan f alakohdalla.

### **Kansalliset oikeussäännöt, joihin viitataan**

*1. Pääomamarkkinoista annettu laki nro 297/2004 (legea nr. 297/2004 privind piețele de capital) myöhempine muutoksineen*

2 §:n 1 momentin 22 kohdan a ja c alakohta

”1. ”Tässä laissa seuraavilla käsitteillä ja ilmauksilla tarkoitetaan seuraavaa: – –

22. asianomaisilla henkilöillä

a) henkilöitä, joiden määräysvallassa jokin liikkeeseenlaskija on tai jotka ovat jonkin liikkeeseenlaskijan määräysvallassa tai sellaisen kanssa yhteisessä määräysvallassa;

--

c) kohdeyhtiön luonnollisia henkilöitä, joilla on johtamiseen tai määräysvaltaan liittyviä tehtäviä.”

2 §:n 1 momentin 23 kohdan a ja c alakohta:

”23. yhdessä toimivilla henkilöillä kahta tai useampaa henkilöä, jotka ovat keskenään yhteistyössä sellaisen joko nimenomaisen tai hiljaisen sopimuksen perusteella, jonka tarkoituksena on noudattaa yhteistä liikkeeseenlaskijaan liittyvää politiikkaa. Ellei toisin todisteta, seuraavien henkilöiden oletetaan toimivan yhdessä:

a) asianomaiset henkilöt;

--

c) kaupallinen yhtiö hallituksensa jäsenten ja asianomaisten henkilöiden kanssa sekä näiden henkilöiden keskenään;

--”.

286<sup>1</sup> §

”(1) Kuka tahansa voi missä tahansa ominaisuudessa hankkia tai pitää hallussaan, joko yksin tai niiden kanssa, joiden kanssa hän toimii yhdessä, yksityisomisteisten rahastojen muuttamisesta syntyneiden rahastosijoitusyhtiöiden liikkeeseen laskemia osakkeita enintään viiden prosentin verran rahastosijoitusyhtiön osakepääomasta.

(2) Äänioikeuden käyttäminen keskeytyy niiden osakkeiden osalta, jotka ovat sellaisien osakkaiden hallussa, jotka ylittävät 1 momentissa määritetyt rajat.

--

(4) Kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun 5 prosentin kynnysoosuus rahastosijoitusyhtiön osakepääomasta on ylittynyt, kynnysoisuuden ylittäneet osakkaat ovat velvollisia myymään kynnysoisuuden ylittävät osakkeensa.”

*2. Liikkeeseenlaskijoista ja arvopapereilla tehtävistä liiketoimista annettu CNVM:n määräys nro 1/2006 (Regulamentul CNVM nr. 1/2006 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare)*

2 §:n 3 momentin j kohta

”(3) Ellei toisin todisteta, muun muassa seuraavien henkilöiden oletetaan toimivan yhdessä lain nro 297/2004 2 §:n 1 momentin 23 kohdassa tarkoitetulla tavalla:

--

j) henkilöt, jotka ovat tehneet tai tekevät liiketoimia, riippumatta siitä, onko niillä yhteyttä pääomamarkkinoihin.”

### **Yhteenveto tosiseikoista ja menettelystä pääasiassa**

- 1 Romenergo oli osakkaana SIF Banat Crişana S.A -kohdeyhtiössä, jonka osakkeilla käydään kauppaa pääomamarkkinoilla; sen osuus yhtiön osakkeisiin liittyvistä äänioikeuksista oli 4,55498 prosenttia.
- 2 Kyseiset osakkeet luovutettiin sittemmin osittaisjakautumista koskevan suunnitelman mukaisesti kokonaisuudessaan Aris Capital S.A. -yhtiölle.
- 3 ASF päätti 18.3.2014 yrityksen johdon tekemän erityisselvityksen ja 18.3.2014 pidetyssä istunnossa tehdyn päätöksen perusteella tehdä seuraavat yksittäiset toimet:
  - i) ASF:n päätös nro A/209, 18.3.2014, jossa todettiin seuraavaa: ”On oletettava, että henkilöt XV, YW ja ZX sekä yhtiöt S.C. Romenergo S.A., Smalling Limited ja Gardner Limited toimivat yhdessä lain nro 297/2004 2 §:n 1 momentin 22 kohdan a ja c alakohdassa sekä 23 kohdan a ja c alakohdassa tarkoitetulla tavalla, kun niitä luetaan yhdessä määräyksen nro 1/2006 2 §:n 3 momentin j alakohdan ja toimintaohjeen nro 6/2012 3 §:n 2 momentin f alakohdan kanssa, siltä osin kuin kyse on SIF Banat Crişana S.A. -yhtiöstä.”
  - i) ASF:n päätös nro A/210, 18.3.2014, jossa määrättiin seuraavaa: ”S.C. Depozitarul Central S.A. [Romanian rahoitusmarkkinoiden keskeinen laitos, joka huolehtii pörssi- ja selvityspalvelusta sekä kohdeyhtiöiden rekisterin pitämisestä] on velvollinen ryhtymään tarvittaviin toimiin merkitäkseen rekistereihinsä, että SIF Banat Crişana S.A. -yhtiön liikkeeseen laskemiin osakkeisiin liittyvien äänioikeuksien käyttö keskeytetään siltä osin kuin ne ylittävät 5 prosenttia äänioikeuksista; kyseisten äänioikeuksien haltijat ovat XV ja YW sekä S.C. Romenergo S.A., Smalling Limited- ja Gardner Limited -yhtiöt.”
  - iii) ASF:n päätös nro A/211, 18.3.2014, jossa määrättiin seuraavaa: ”SIF Banat Crişana S.A.:n hallitus on velvollinen ryhtymään tarvittaviin toimiin, jotta ryhmä, jonka muodostavat osakkaat XV, YW, S.C. Romenergo S.A., Smalling Limited ja Gardner Limited ja jonka oletetaan toimivan yhdessä liikkeeseenlaskija SIF Banat Crişana S.A.:n kanssa, ei voi käyttää lain nro 297/2004, sellaisena kuin se on myöhemmin muutettuna ja täydennettynä, 286<sup>1</sup> §:n 1 momentin vastaiseen osuuteen liittyviä äänioikeuksiaan.”

- 4 Kuten mainittujen yksittäisten toimien sisällöstä ilmenee, S.C. Romenergo S.A. -yhtiön on oletettu toimivan yhdessä XV:n, YW:n sekä Smalling Limited- ja Gardner-yhtiöiden kanssa lain nro 297/2004 2 §:n 1 momentin 22 kohdan c alakohdassa ja 23 §:n a ja c alakohdassa tarkoitetulla tavalla ja määräyksen nro 1/2006 2 §:n 3 kohdan j alakohdan perusteella.
- 5 Näin ollen ASF on antanut seuraavat määräykset:
- i) osakkaiden, joiden oletetaan toimineen yhdessä, on kolmen kuukauden kuluessa myytävä omistamansa kohdeyhtiön osakkeet määräsuhteessa niin, että kaikkien osuudet jäävät laissa säädettyä 5 prosentin kynnysoosuutta pienemmiksi;
- ii) Depozitarul Centralin on keskeytettävä henkilöiden, joiden oletetaan toimivan yhdessä, äänioikeuksien käyttö 5 prosentin kynnysoisuuden ylittävältä osalta ja SIF Banat Crişana -yhtiön hallituksen on ryhdyttävä tarvittaviin toimiin sen varmistamiseksi, etteivät kyseiset henkilöt käytä laissa säädetyn kynnysoisuuden ylittäviin osakkeisiin liittyviä äänioikeuksia.
- 6 Valittajat tekivät vastapuolta vastaan hallintovalituksen, jossa esitettiin seuraavat vaatimukset:
1. Liikkeeseenlaskijoista ja arvopapereilla tehtävistä liiketoimista annetun CNVM:n määräyksen nro 1/2006 2 §:n 3 momentin j alakohdan säännökset on kumottava
2. ASF:n 22.5.2014 tekemä päätös nro A/419, jolla ratkaistiin liikkeeseenlaskijoista ja arvopapereilla tehtävistä liiketoimista annetun CNVM:n määräyksen nro 1/2006 2 §:n 3 momentin j alakohdasta aiemmin tehty valitus, on kumottava.
- 7 Curtea de Apel Bucureşti (Bukarestin ylioikeus, Romania) hylkäsi perusteettomana sekä valittajien tekemän valituksen että vastapuolen esittämän väitteen valittajien oikeussuojan tarpeen puuttumisesta.
- 8 Valittajat valittivat Bukarestin ylioikeuden tuomiosta ennakkoratkaisupyynnön esittäneeseen Înalta Curte de Casaţie şi Justiţiei (korkein oikeus, Romania).
- 9 Sittemmin valittajat vaativat ennakkoratkaisupyynnön esittänyttä tuomioistuinta pyytämään unionin tuomioistuimelta ennakkoratkaisua.

### **Pääasian asianosaisten keskeiset perustelut**

- 10 Koko hallintoviranomaisessa ja tuomioistuimessa käydyssä menettelyssä valittajat ovat katsoet, että CNVM:n määräyksen nro 1/2006 2 §:n 3 momentin j kohta on lainvastainen, koska se on ristiriidassa muun muassa pääomien vapaan liikkuvuuden periaatteen kanssa.

- 11 Valittajien mukaan lain nro 297/2004 286<sup>1</sup> §:ssä pääoman omistukselle määritetty viiden prosentin kynnysoisuus ei vastaa unionin lainsäädäntöä, koska unionin lainsäätäjät ei ole säätänyt kansalliselle lainsäätäjälle mahdollisuutta määrittää lainsäädännössä rajoja sille, millaisia osuuksia kaupankäynnin kohteena säännellyillä markkinoilla olevan yhtiön pääomasta on lupa omistaa. Lisäksi valittajat toteavat, että yhdessä toimimisen käsite liittyy unionin oikeudessa yksinomaan sitovaan julkiseen ostotarjoukseen, koska lainsäätäjät olettaa, että yhdessä toimivat henkilöt ovat [yhteisessä] määräysvallassa olevia tai muissa henkilöissä määräysvaltaa käyttäviä henkilöitä, jotka yhdessä pyrkivät saamaan kohdeyhtiössä määräysvallan tekemänsä tarjouksen tai kohdeyhtiön maksukyvyttömyyden kautta. Unionin oikeudessa on ainoastaan yksi tämäntyyppinen olettama, direktiivin 2004/25/EY 2 artiklan 2 kohdassa: se koskee toisen luonnollisen tai oikeushenkilön määräysvallassa enemmistöosakkuuden kautta olevia henkilöitä.
- 12 Tarkemmin sanottuna direktiivin 2001/34/EY 87 artiklan mukaan, sellaisena kuin se on korvattuna direktiivin 2004/109/EY 2 artiklan 1 kohdan f alakohdalla, yhdessä toimimisen olettama perustuu ajatukseen määräysvallasta, jota osakkeenomistaja kohdeyhtiössä käyttää pitämällä hallussaan enemmistöä äänioikeudesta tai oikeutta määrätä enemmistön johto- ja valvontaelinten jäsenistä tai erottaa sen taikka käyttämällä itse enemmistöä osakkaiden tai jäsenten äänioikeudesta yrityksen muiden osakkeenomistajien tai jäsenten kanssa tehdyn sopimuksen perusteella.
- 13 Näiden seikkojen perusteella valittajat katsovat, ettei unionin oikeudessa millään tavalla säädetä mahdollisuudesta perustaa yhdessä toimimisen olettamaa yleisille ”taloudellisille” sille. Siinä ei myöskään tunneta ajatusta yhdessä toimimisesta, joka perustuisi yleisesti pelkästään sille, että tietyt luonnolliset henkilöt tai oikeushenkilöt käyttävät liiketoimissaan varoja, joilla on sama alkuperä tai jotka ovat peräisin eri tahoilta, jotka ovat niin sanottuja asianomaisia henkilöitä. Valittajien tulkinnan mukaan CNVM:n määräyksen nro 1/2006 2 §:n 3 momentin j kohdassa tarkoitetusta yhdessä toimimisesta ei voi olla kyse ilman sitä pakollista edellytystä, että osakas pyrkii hankkimaan määräysvallan kohdeyhtiössä.
- 14 ASF katsoo täysin vastakkaisesti, että määräykseen nro 1/2006 sisältyvät yhdessä toimimisen olettamat vastaavat täysin unionin oikeuden säännöksiä eivätkä rajoitu pelkästään julkiseen tarjoukseen.

### **Tiivistelmä ennakkoratkaisupyyntöjen perusteista**

- 15 Kansallinen tuomioistuin pyytää vahvistamaan, loukkaako lain nro 297/2004 286<sup>1</sup> §:n 1–4 momentti pääomien vapaan liikkuvuuden perusvapautta (SEUT 63 artikla) siltä osin kuin siinä kielletään valittajia omistamasta enempää kuin viisi prosenttia äänioikeutetuista osakkeista romanialaisessa sijoitusrahastossa, vai ovatko kyseiset lainsäädännölliset rajoitukset oikeasuhtaisia ja välttämättömiä oikeutettujen politiikan tavoitteiden saavuttamiseksi.

- 16 Kansallinen tuomioistuin vetoaa direktiivin 2004/25/EY 2 artiklan 1 kohdan d alakohtaan ja 2 artiklan 2 kohtaan sekä direktiivin 2001/34/EY 87 artiklaan, joka on korvattu direktiivin 2004/109/EY 2 artiklan 1 kohdan f alakohdalla.
- 17 Kyseinen tuomioistuin viittaa myös 14.10.1999 annettuun tuomioon Sandoz GmbH (C-439/97, EU:C:1999:499), jonka mukaan pääomien vapaata liikkuvuutta koskevilla perussopimuksen määräyksillä on välitön vaikutus ja jäsenvaltioiden lainsäätäjien ja tuomioistuinten on huomioitava ne; lisäksi unionin tuomioistuimen oikeuskäytännön mukaan etukäteinen hallinnollinen hyväksyntä on suhteellisuusperiaatteen mukainen, jos se perustuu objektiivisiin ja syrjimättömiin perusteisiin, jotka ovat etukäteen kyseisten yritysten tiedossa, ja jos kaikilla tämäläisyyppisen rajoittavan toimenpiteen piirissä olevilla henkilöillä on käytettävissään oikeuskeinoja.
- 18 Suhteellisuusperiaatteeseen on vedottu unionin tuomioistuimessa useissa tapauksissa, joissa on ollut kyse joidenkin perussopimuksessa vahvistettujen perusvapauksien loukkaamisesta, erityisesti pääomien vapaan liikkuvuuden; näissä unionin tuomioistuin on todennut, että perussopimuksessa vahvistettua perusvapautta loukkaavalla toimenpiteellä tulee olla hyväksyttävä tavoite eikä kyseisen perusvapauden rajoituksen toteuttamistapa saa ylittää sitä, mikä on tarpeen toimenpiteen tavoitteen saavuttamiseksi.
- 19 Kyseisen oikeuskäytännön perusteella on arvioitava, ovatko 286<sup>1</sup> §:n 1–4 momentin mukaiset lainsäädäntötoimet oikeassa suhteessa perustellun lainsäädännöllisen tavoitteen saavuttamiseen nähden, onko sijoittajille tiedotettu niistä asianmukaisesti ja onko niillä käytettävissään oikeuskeinoja kohtuuttoman raskaiden vaatimusten vastustamiseksi.
- 20 SIF Banat Crişana SA sekä muut alun perin lailla nro 133/1996 perustetut rahastosijoitusyhtiöt ovat osakeyhtiöitä, jotka ovat massayksityistämisen seurauksena kokonaan yksityisten sijoittajien omistuksessa; kyseisen menettelyn yhteydessä lainsäätäjän tarkoituksena oli säätää omistussuuden rajaksi enintään viisi prosenttia (alun perin yksi prosentti) ja pitää tätä rajaa yllä myös yksityistämisen päätyttyä. Lisäksi käyttöön otettiin yhdessä hankittuja omistuksia koskeva rajoitus, ja ASF sisällytti määräyksen nro 1/2006 2 §:ään luettelon tilanteista, joissa katsotaan toimitun yhdessä.
- 21 Näin ollen herää kysymys, ovatko jäsenvaltioiden yksityistämisen yhteydessä yksityisoikeudellisille henkilöille määrittämät omistussuorien kynnysarvot pääomien vapaan liikkuvuuden vastaisia ja onko pääomien vapaan liikkuvuuden vastaista se, että sekä välittömästi että yhdessä toisten henkilöiden kanssa omistetut osuudet on lailla rajoitettu viiteen prosenttiin osakepääomasta yksityisten yhtiöiden osalta (kuten lain nro 297/2004 286<sup>1</sup> §:ssä ja sitä seuraavassa lainsäädännössä), kun nämä on yksityistetty noin 20 vuotta sitten eikä niillä ole strategista merkitystä.