

Causa C-339/19**Sintesi della domanda di pronuncia pregiudiziale ai sensi dell'articolo 98, paragrafo 1, del regolamento di procedura della Corte di giustizia****Data di deposito:**

25 aprile 2019

Giudice del rinvio:

Înalta Curte de Casație și Justiție (Romania)

Data della decisione di rinvio:

20 febbraio 2018

Ricorrenti:

SC Romenergo SA

Aris Capital SA

Convenuta:

Autoritatea de Supraveghere Financiară

Oggetto del procedimento principale

Ricorso proposto dalle ricorrenti S.C. Romenergo S.A. e Aris Capital S.A. (in prosieguo, congiuntamente: le «ricorrenti») avverso la sentenza civile n. 1238 del 4 maggio 2015 e l'ordinanza del 28 settembre 2015 della Curtea de Apel București – Secția a VIII-a de contencios administrativ și fiscal (Corte d'appello di Bucarest, Settima Sezione del contenzioso amministrativo e tributario, Romania) in un procedimento che le vede opposte alla convenuta-resistente Autoritatea de Supraveghere Financiară (Autorità di vigilanza finanziaria, Romania) (in prosieguo: l'«ASF»), succeduta alla Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (Commissione nazionale dei valori mobiliari, Romania) (in prosieguo: la «CNVM»).

Oggetto e fondamento giuridico della domanda di pronuncia pregiudiziale

Ai sensi dell'articolo 267 TFUE, viene richiesta l'interpretazione dell'articolo 63 e seguenti TFUE, in combinato disposto con l'articolo 2, paragrafo 2, della

direttiva 2004/25/CE e con l'articolo 87 della direttiva 2001/34/CE, sostituito dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera f), della direttiva 2004/109/CE.

Questione pregiudiziale

Se gli articoli 63 e seguenti del TFUE, in combinato disposto con l'articolo 2, paragrafo 2, della direttiva 2004/25/CE e con l'articolo 87 della direttiva 2001/34/CE, debbano essere interpretati nel senso che ostano ad un quadro legislativo nazionale [nella fattispecie, l'articolo 2, paragrafo 3, lettera j), del regolamento del CNVM n. 1/2006] che stabilisce una presunzione legale di concertazione delle partecipazioni in società le cui azioni sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato e che sono assimilate a fondi di investimento alternativi (denominati società di investimento finanziario – S.I.F.) con riguardo:

1. alle persone che hanno effettuato o effettuano congiuntamente operazioni economiche con o senza collegamento con il mercato dei capitali, e
2. alle persone che, nell'ambito di operazioni economiche, utilizzano risorse finanziarie che hanno la medesima origine o che provengono da entità diverse, che sono soggetti implicati.

Disposizioni di diritto dell'Unione fatte valere

Articoli 63 TFUE, 64 TFUE e 65 TFUE.

Articolo 2, lettera d) e articolo 2, paragrafo 2, della direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto.

Articolo 87 della direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 28 maggio 2001, riguardante l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e l'informazione da pubblicare su detti valori, sostituito dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera f), della direttiva 2004/109/CE.

Disposizioni di diritto nazionale invocate

1. Legea nr. 297/2004 privind piețele de capital (legge n. 297/2004 sui mercati dei capitali) e successive modifiche

Articolo 2, paragrafo 1, punto 22, lettere a) e c)

«1. Ai sensi della presente legge, i termini e le espressioni di seguito enunciati hanno il seguente significato: (...)

22. soggetti implicati:

a) soggetti che controllano o che sono controllati da un emittente o che sono sottoposti ad un controllo comune;

(...)

c) persone fisiche della società emittente con funzioni di gestione o controllo».

Articolo 2, paragrafo 1, punto 23, lettere a) e c):

«23. persone che agiscono di concerto – due o più persone, legate da un accordo espresso o tacito, al fine di attuare una politica comune nei confronti di un emittente. Sino a prova contraria, si presume che i seguenti soggetti agiscano di concerto:

a) soggetti implicati;

(...)

c) una società commerciale con i membri del proprio consiglio di amministrazione e con i soggetti implicati, nonché tali soggetti tra di loro;

(...)».

articolo 286 bis.

«(1) Chiunque può acquisire a qualsiasi titolo o detenere, da solo o con le persone con le quali agisce di concerto, azioni emesse da società di investimento finanziario, derivanti dalla trasformazione di fondi di proprietà privata, in misura non superiore al 5 % del capitale sociale delle società di investimento finanziario.

(2) L'esercizio del diritto di voto è sospeso per le azioni detenute da azionisti che superano i limiti fissati al paragrafo 1.

(...)

(4) Entro 3 mesi dalla data di superamento del limite del 5% del capitale sociale delle società di investimento finanziario, gli azionisti che si trovino in tale situazione sono obbligati a vendere le azioni che eccedono il limite di partecipazione».

2. Regulamentul CNVM nr. 1/2006 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare (Regolamento del CNVM n. 1/2006, sugli emittenti e sulle operazioni con valori mobiliari)

Articolo 2, paragrafo 3, lettera j)

«(3) Ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 23 della legge n. 297/2004, si presume che agiscano di concerto, fino a prova contraria, inter alia, le seguenti persone:

(...)

j) le persone che hanno effettuato o effettuano congiuntamente operazioni economiche con o senza collegamento con il mercato dei capitali».

Breve illustrazione dei fatti e del procedimento principale

- 1 La ROMENERGO è stata azionista dell'emittente SIF BANAT CRIȘANA S.A., le cui azioni sono negoziate sul mercato dei capitali, con una quota del 4,55498% dei diritti di voto connessi alle azioni detenute nella società.
- 2 Successivamente, secondo un progetto di scissione parziale, tali azioni sono state interamente trasferite alla ARIS CAPITAL S.A.
- 3 Il 18 marzo 2014, sulla base di un'analisi della direzione specializzata e della decisione adottata nella seduta del 18 marzo 2014, la ASF ha deciso di adottare i seguenti atti individuali:
 - (i) Decisione ASF n. A/209 del 18 marzo 2014 la quale ha dichiarato che: «si presume che i sig.ri XV, YW, ZX, le società S.C. ROMENERGO S.A., SMALLING LIMITED e GARDNER LIMITED agiscano di concerto per quanto riguarda la SIF Banat Crișana S.A., conformemente all'articolo 2, paragrafo 1, punto 22, lettere a) e c), nonché al punto 23, lettere a) e c) della legge n. 297/2004, in combinato disposto con l'articolo 2, paragrafo 3, lettera j), del regolamento n. 1/2006 e l'articolo 3, paragrafo 2, lettera f), dell'istruzione n. 6/2012».
 - (ii) Decisione ASF n. A/210 del 18 marzo 2014 la quale ha disposto che: «la S.C. DEPOZITARUL CENTRAL S.A., [istituto fondamentale del mercato finanziario rumeno, che assicura la compensazione e la liquidazione delle operazioni di borsa, nonché la tenuta del registro delle società emittenti,] ha l'obbligo di adottare le misure necessarie per iscrivere nei propri registri la sospensione dell'esercizio dei diritti di voto sulle azioni emesse dalla SIF BANAT CRIȘANA S.A. superiori al 5% dei diritti di voto e detenute dai sig.ri XV, YW, e dalle società S.C. ROMENERGO S.A., SMALLING LIMITED e GARDNER LIMITED».
 - (iii) Decisione ASF n. A/211 del 18 marzo 2014 la quale ha disposto che: «il consiglio di amministrazione della SIF Banat Crișana S.A. ha l'obbligo di adottare le misure necessarie affinché il gruppo formato dagli azionisti XV, YW, S.C. ROMENERGO S.A., SMALLING LIMITED e GARDNER LIMITED, che si presume agisca di concerto nei confronti dell'emittente S.I.F. BANAT CRIȘANA S.A., non possa esercitare i diritti di voto connessi alla partecipazione detenuta in violazione dell'articolo 286 bis, paragrafo 1, della legge n. 297/2004, e successive modifiche e integrazioni».
- 4 Come risulta dal contenuto degli atti individuali indicati, si presume che la S.C. ROMENERGO S.A. abbia agito di concerto con i sig.ri XV, YW e le società

SMALLING LIMITED e GARDNER, ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 22, lettera c) e punto 23, lettere a) e c) della legge n. 297/2004, nonché sulla base dell'articolo 2, paragrafo 3, lettera j), del regolamento n. 1/2006.

- 5 A seguito di quanto riscontrato, l'ASF ha disposto quanto segue:
- i) che gli azionisti che si presume abbiano agito di concerto devono, entro un termine di 3 mesi, procedere alla vendita delle azioni detenute nella società emittente, su base proporzionale, in modo che tutti i soggetti rientrino nella soglia del 5% prevista dalla legge;
 - ii) che il Depozitarul Central deve sospendere l'esercizio dei diritti di voto dei soggetti che si ritiene abbiano agito di concerto, con la soglia del 5%, e che il consiglio di amministrazione della società SIF BANAT CRIȘANA adotti le misure necessarie affinché i soggetti interessati non esercitino i diritti di voto afferenti alle azioni detenute in eccesso rispetto alla soglia stabilita dalla legge.
- 6 I ricorrenti hanno presentato un ricorso amministrativo, nei confronti della convenuta, con il quale hanno chiesto:
- 1. L'annullamento delle disposizioni dell'articolo 2, paragrafo 3, lettera j) del regolamento del CNVM n. 1/2006, sugli emittenti e sui valori mobiliari
 - 2. L'annullamento della decisione ASF n. A/419 del 22 maggio 2014 che decide il reclamo precedentemente presentato avverso le disposizioni di cui all'articolo 2, paragrafo 3, lettera j), del regolamento del CNVM n. 1/2006, sugli emittenti e sui valori mobiliari.
- 7 La Curtea de Apel București (Corte d'appello di Bucarest, Romania) ha respinto in quanto infondato sia il ricorso presentato dalle ricorrenti, sia l'eccezione di carenza di interesse ad agire sollevata dalla convenuta.
- 8 Le ricorrenti hanno impugnato la sentenza della Corte d'appello di Bucarest con ricorso presentato dinanzi all'Înalta Curte de Casație și Justiție (Alta Corte di cassazione e di giustizia, Romania), giudice del rinvio.
- 9 Successivamente, esse hanno chiesto al giudice del rinvio di presentare alla Corte una domanda di pronuncia pregiudiziale.

Argomenti essenziali delle parti nel procedimento principale

- 10 Durante l'intero procedimento dinanzi all'autorità amministrativa ed in quello dinanzi all'autorità giudiziaria le ricorrenti hanno sostenuto l'illegittimità dell'articolo 2, paragrafo 3, lettera j), del regolamento del CNVM n. 1/2006, in quanto esso viola, in particolare, il principio della libera circolazione dei capitali.
- 11 La determinazione, da parte dell'articolo 286 bis della legge n. 297/2004, del limite di partecipazione al capitale del 5% costituisce, secondo le ricorrenti, una

situazione che non trova corrispondenza nella normativa europea, poiché il legislatore europeo non ha previsto la possibilità per il legislatore nazionale di stabilire limiti di legge per la partecipazione al capitale di una società ammessa alla negoziazione in un mercato regolamentato. Inoltre, le ricorrenti affermano che la nozione di «concertazione» nel diritto dell'Unione è legata esclusivamente all'istituto giuridico dell'offerta pubblica di acquisto vincolante, dato che il legislatore presume che agiscono di concerto le persone controllate o che controllano altre persone e che, insieme, cercano di assumere il controllo della società emittente mediante la presentazione di un'offerta o il fallimento della stessa. Il diritto dell'Unione europea prevede soltanto una presunzione di tal genere, all'articolo 2, paragrafo 2, della direttiva 2004/25/CE, ossia nel caso di persone controllate da un'altra persona attraverso una partecipazione di maggioranza.

- 12 Nello specifico, a norma dell'articolo 87 della direttiva 2001/34/CE, come sostituito dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera f), della direttiva 2004/109/CE, la presunzione di concertazione si basa sull'idea del controllo esercitato da un azionista nell'ambito della società emittente attraverso la detenzione della maggioranza dei diritti di voto, del diritto di controllare o rimuovere la maggioranza dei membri degli organi di direzione e controllo o del controllo diretto della maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci, sulla base di un accordo concluso con altri azionisti o soci dell'impresa.
- 13 Alla luce di tali elementi, le ricorrenti sostengono che il diritto dell'Unione non stabilisce in alcun modo la possibilità di istituire una presunzione di concertazione genericamente sostenuta da ragioni "economiche". Come del resto non viene riconosciuta neppure l'idea di una concertazione basata in modo generico sulla semplice esistenza di persone che, nell'ambito di operazioni economiche, utilizzano risorse finanziarie che hanno la medesima origine o che provengono da entità diverse, che sono soggetti implicati. Inoltre, nell'interpretazione fornita dalle ricorrenti, l'ipotesi di concertazione prevista dall'articolo 2, paragrafo 3, lettera j), del regolamento del CNVM n. 1/2006, non può sussistere al di fuori della condizione obbligatoria che l'azionista cerchi di acquisire il controllo dell'emittente.
- 14 In maniera diametralmente opposta, l'ASF sostiene che le presunzioni di concertazione stabilite dal regolamento n. 1/2006 riflettono pienamente le disposizioni del diritto dell'Unione, le quali non si limitano all'ipotesi di un'offerta pubblica.

Breve illustrazione della motivazione del rinvio pregiudiziale

- 15 Viene chiesto di stabilire se l'articolo 286 bis, paragrafi da 1 a 4 della legge n. 297/2004 violi il diritto fondamentale alla libera circolazione dei capitali (articolo 63 del TFUE), nella misura in cui vieta alle ricorrenti di detenere più del 5% delle azioni con diritto di voto nell'ambito di un fondo di investimento rumeno (SIF) o

se le restrizioni legislative in questione siano proporzionate e necessarie per conseguire un obiettivo legittimo di politica pubblica.

- 16 Il giudice del rinvio fa valere l'articolo 2, paragrafo 1, lettera d), l'articolo 2, paragrafo 2, della direttiva 2004/25/CE e l'articolo 87 della direttiva 2001/34/CE, come sostituito dall'articolo 2, paragrafo 1, lettera f), della direttiva 2004/109/CE.
- 17 Il medesimo giudice richiama inoltre la sentenza del 14 ottobre 1999, Sandoz GmbH (C-439/97, EU:C:1999:499), in cui la Corte ha dichiarato che le disposizioni del trattato relative alla libera circolazione dei capitali hanno efficacia diretta e devono essere riconosciute dal legislatore e dai giudici degli Stati membri dell'Unione, e ricorda che, secondo la giurisprudenza della Corte, un sistema di approvazione amministrativa preventiva è conforme al principio di proporzionalità se si basa su criteri oggettivi, non discriminatori, noti in anticipo alle imprese in questione e se tutte le persone interessate da un provvedimento restrittivo di questo tipo dispongono di un mezzo di ricorso.
- 18 Il principio di proporzionalità è stato invocato dinanzi alla Corte in una serie di cause che riguardavano la violazione di alcuni diritti fondamentali sanciti dal Trattato, in particolare il diritto alla libera circolazione dei capitali, nelle quali la Corte ha dichiarato che una misura lesiva di un diritto fondamentale sancito dal Trattato deve avere un obiettivo legittimo e, per quanto riguarda la modalità di restrizione del diritto fondamentale in questione, non deve eccedere quanto necessario per conseguire l'obiettivo della misura.
- 19 Sulla base di tale giurisprudenza, occorre valutare se le misure legislative di cui all'articolo 286 bis, paragrafi da 1 a 4 siano proporzionate al conseguimento di un obiettivo legislativo legittimo, se gli investitori siano debitamente informati e se dispongono di mezzi di ricorso per contestare requisiti eccessivamente onerosi.
- 20 La SIF Banat Crișana SA, nonché le altre società di investimento finanziario inizialmente istituite dalla legge n. 133/1996, sono società per azioni interamente detenute da investitori privati a seguito di un processo di privatizzazione di massa, rispetto a cui il legislatore ha inteso prevedere e mantenere, anche dopo il completamento del processo di privatizzazione, una partecipazione massima del 5% (originariamente dell'1%). È stata inoltre introdotta una restrizione relativa alle partecipazioni concertate, e l'ASF ha elencato, all'articolo 2 del regolamento n. 1/2006, una serie di situazioni che ha qualificato come presunzioni di concertazione.
- 21 Si pone quindi la questione se le soglie di partecipazione stabilite dagli Stati per i soggetti di diritto privato nell'ambito dei processi di privatizzazione violino la libera circolazione dei capitali e se costituisca una violazione della libera circolazione dei capitali l'introduzione, attraverso una legge, di restrizioni alle partecipazioni, sia direttamente, sia insieme ad altre persone, fino al 5% del capitale sociale nel caso di società private (come nel caso dell'articolo 286 bis

della legge n. 297/2004 e della successiva normativa) che sono state privatizzate da circa 20 anni e non rivestono un'importanza strategica.

DOCUMENTO DI LAVORO