



Datum van  
inontvangstneming

:

17/06/2019

**Zaak C-339/19**

**Samenvatting van het verzoek om een prejudiciële beslissing overeenkomstig artikel 98, lid 1, van het Reglement voor de procesvoering van het Hof van Justitie**

**Datum van indiening:**

25 april 2019

**Verwijzende rechter:**

Înalta Curte de Casație și Justiție (Roemenië)

**Datum van de verwijzingsbeslissing:**

20 februari 2018

**Verzoeksters:**

SC Romenergo SA

Aris Capital SA

**Verweerster:**

Autoritatea de Supraveghere Financiară

---

**Hoofdgeding**

Beroep ingesteld door verzoeksters, S.C. Romenergo SA en Aris Capital SA (hierna: „verzoeksters”) tegen civiel vonnis nr. 1238 van 4 mei 2015 en de beschikking van 28 september 2015 van de Curtea de Apel București – Secția a VIII-a de contencios administrativ și fiscal (rechter in tweede aanleg Boekarest, Zevende kamer, bestuurs- en belastinggeschillen, Roemenië) in een procedure tegen verweerster, de Autoritatea de Supraveghere Financiară (financiële toezichthoudende autoriteit, Roemenië) (hierna: „ASF”), die Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (Nationale effectencommissie, Roemenië) (hierna: „CNVM”) opvolgde.

**Voorwerp en rechtsgrondslag van het prejudiciële verzoek**

Krachtens artikel 267 VWEU wordt het Hof verzocht om uitlegging van artikel 63 e.v. VWEU, gelezen in samenhang met artikel 2, lid 2, van richtlijn 2004/25/EG

en artikel 87 van richtlijn 2001/34/EG, dat is vervangen door artikel 2, lid 1, onder f), van richtlijn 2004/109/EG.

### **Prejudiciële vragen**

Moeten de artikelen 63 en volgende VWEU, gelezen in samenhang met artikel 2, lid 2, van richtlijn 2004/25/EG en artikel 87 van richtlijn 2001/34/EG, aldus worden uitgelegd dat zij in de weg staan aan een nationale wettelijke regeling [in casu artikel 2, lid 3, onder j), van regeling nr. 1/2006 van de CNVM], die een wettelijk vermoeden van onderling overleg invoert in verband met deelnemingen in vennootschappen waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt en die worden gelijkgesteld met alternatieve beleggingsfondsen (de zogenoemde financiële beleggingsvennootschappen – FBV) met betrekking tot:

1. personen die gezamenlijke economische transacties, met of zonder banden met de kapitaalmarkt, hebben verricht of verrichten, en
2. personen die in het kader van economische transacties gebruik maken van financiële middelen die dezelfde oorsprong hebben of afkomstig zijn van verschillende entiteiten die betrokken entiteiten zijn?

### **Aangevoerde bepalingen van Unierecht**

Artikelen 63, 64 en 65 VWEU

Artikel 2, onder d), en artikel 2, lid 2, van richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod.

Artikel 87 van richtlijn 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 mei 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd, dat is vervangen door artikel 2, lid 1, onder f), van richtlijn 2004/109/EG.

### **Aangevoerde bepalingen van nationaal recht**

*1. Legea nr. 297/2004 privind piețele de capital (wet nr. 297/2004 betreffende kapitaalmarkten) en latere wijzigingen*

Artikel 2, lid 1, punt 22, onder a) en c)

„(1) Voor de toepassing van deze wet hebben de volgende termen en uitdrukkingen de volgende betekenis: [...]

22. betrokken entiteiten:

a) entiteiten die zeggenschap hebben over of onder zeggenschap staan van een uitgevende instelling of die onder gezamenlijk zeggenschap staan;

[...]

c) natuurlijke personen van de doelvennootschap die belast zijn met het beheer of zeggenschap uitoefenen”.

Artikel 2, lid 1, punt 23, onder a) en c):

„23. personen die in onderling overleg handelen – twee of meer personen, gebonden door een uitdrukkelijke of stilzwijgende overeenkomst, met het oog op de uitvoering van een gemeenschappelijk beleid ten aanzien van een uitgevende instelling. Tenzij het tegendeel wordt bewezen, worden de volgende entiteiten geacht in onderling overleg te handelen:

a) betrokken entiteiten;

[...]

c) een handelsvennootschap met de leden van haar raad van bestuur en de betrokken entiteiten, alsmede die entiteiten onder elkaar;

[...]”

Artikel 286 bis

„(1) Eenieder mag, alleen of samen met de personen met wie hij in onderling overleg handelt, aandelen die door financiële beleggingsmaatschappijen zijn uitgegeven en die het resultaat zijn van de omzetting van particuliere fondsen verwerven (onder om het even welke titel) of houden voor ten hoogste 5 % van het aandelenkapitaal van financiële beleggingsmaatschappijen.

(2) De uitoefening van het stemrecht wordt geschorst voor aandelen die worden gehouden door aandeelhouders die de in lid 1 genoemde grenzen overschrijden.

[...]

(4) Binnen 3 maanden na de datum waarop de grens van 5 % van het aandelenkapitaal van financiële beleggingsmaatschappijen wordt overschreden, zijn de aandeelhouders die zich in een dergelijke situatie bevinden, verplicht de aandelen die de deelnemingsgrens overschrijden te verkopen”.

*2. Regulamentul CNVM nr. 1/2006 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare (Regeling nr. 1/2006 van de CNVM betreffende uitgevende instellingen en effectentransacties)*

Artikel 2, lid 3, onder j):

„(3) Overeenkomstig artikel 2, lid 1, punt 23, van wet nr. 297/2004 worden onder meer de volgende personen geacht in onderling overleg te handelen totdat het tegendeel wordt bewezen:

[...]

j) personen die economische transacties, met of zonder banden met de kapitaalmarkt, hebben verricht of verrichten.”

### **Korte uiteenzetting van de feiten en de procedure in het hoofdgeding**

- 1 ROMENERGO was aandeelhouder van de uitgevende instelling FBV BANAT CRIȘANA S.A., waarvan de aandelen worden verhandeld op de kapitaalmarkt, met een aandeel van 4,55498 % van de stemrechten die verbonden zijn aan de aandelen in de vennootschap.
- 2 Vervolgens zijn deze aandelen volgens een ontwerp voor een gedeeltelijke splitsing volledig overgedragen aan ARIS CAPITAL S.A.
- 3 Op 18 maart 2014 heeft ASF, op basis van een analyse van de gespecialiseerde directie en het besluit van zijn vergadering van 18 maart 2014, besloten om de volgende individuele besluiten vast te stellen:
  - (i) ASF-besluit nr. A/209 van 18 maart 2014, waarin is bepaald: „De heer XV, de heer YW, de heer ZX, de ondernemingen S.C. ROMENERGO S.A., SMALLING LIMITED en GARDNER LIMITED worden geacht in onderling overleg op te treden met betrekking tot FBV Banat Crișana S.A., overeenkomstig artikel 2, lid 1, punt 22, onder a) en c), en punt 23, onder a) en c), van wet nr. 297/2004, gelezen in samenhang met artikel 2, lid 3, onder j), van regeling nr. 1/2006 en artikel 3, lid 2, onder f), van instructie nr. 6/2012.”
  - (ii) ASF-besluit nr. A/210 van 18 maart 2014, waarin is bepaald: „S.C. DEPOZITARUL CENTRAL S.A., [een fundamentele instelling van de Roemeense financiële markt die instaat voor de clearing en afwikkeling van beurstransacties en het bijhouden van het register van uitgevende instellingen,] is verplicht de nodige maatregelen te nemen om de opschorting van de uitoefening van de stemrechten op aandelen uitgegeven door FBV BANAT CRIȘANA S.A., S.A. die meer dan 5 % van de stemrechten bedragen en die in het bezit zijn van de heer XV, de heer YW en de ondernemingen S.C. ROMENERGO S.A., SMALLING LIMITED en GARDNER LIMITED, in zijn register op te nemen.”
  - (iii) ASF-besluit nr. A/211 van 18 maart 2014, waarin is bepaald: „De raad van bestuur van FBV Banat Crișana S.A. is verplicht de nodige maatregelen te nemen om ervoor te zorgen dat de groep bestaande uit aandeelhouders XV, YW, S.C. ROMENERGO S.A., SMALLING LIMITED en GARDNER LIMITED, die geacht wordt te handelen in onderling overleg met de uitgevende instelling FBV BANAT CRIȘANA S.A., de stemrechten verbonden aan het aandeelhouderschap

niet kan uitoefenen in strijd met artikel 286 bis, lid 1, van wet nr. 297/2004 en latere wijzigingen en aanvullingen”.

- 4 Zoals blijkt uit de inhoud van de individuele besluiten waarnaar wordt verwezen, wordt ervan uitgegaan dat S.C. ROMENERGO S.A. in overleg met de heer XV, de heer YW en de ondernemingen SMALLING LIMITED en GARDNER heeft gehandeld in de zin van artikel 2, lid 1, punt 22, onder c), en punt 23, onder a) en c), van wet nr. 297/2004, en op grond van artikel 2, lid 3, onder j), van regeling nr. 1/2006.
- 5 Naar aanleiding van bovenstaande bevindingen heeft ASF als volgt besloten:
  - i) dat de aandeelhouders die geacht worden in onderling overleg te hebben gehandeld, binnen een termijn van 3 maanden moeten overgaan tot de verkoop van de aandelen in de doelvennootschap, op een evenredige basis, zodat alle entiteiten onder de wettelijk vastgestelde drempel van 5 % vallen;
  - ii) dat de Depozitarul Central de uitoefening van de stemrechten van de personen die geacht worden in onderling overleg te hebben gehandeld, met een drempel van 5 %, moet opschorten en dat de raad van bestuur van de vennootschap FBV BANAT CRIȘANA de nodige maatregelen moet nemen om ervoor te zorgen dat de betrokken personen de stemrechten met betrekking tot de aandelen die boven de wettelijk vastgestelde drempel worden gehouden, niet uitoefenen.
- 6 Verzoeksters hebben tegen verweerster een administratief beroep ingesteld, waarbij zij verzochten om:
  1. nietigverklaring van de bepalingen van artikel 2, lid 3, onder j), van regeling nr.1/2006 betreffende uitgevende instellingen en effecten;
  2. nietigverklaring van ASF-besluit nr. A/419 van 22 mei 2014 betreffende de klacht die eerder was ingediend tegen de bepalingen van artikel 2, lid 3, onder j), van regeling nr. 1/2006 van de CNVM betreffende uitgevende instellingen en effecten.
- 7 De Curtea de Apel București (rechter in tweede aanleg, Boekarest, Roemenië) heeft zowel het door verzoeksters ingestelde beroep als verweersters exceptie inzake het ontbreken van procesbelang ongegrond verklaard.
- 8 Verzoeksters hebben tegen het arrest van Curtea de Apel București hoger beroep ingesteld bij de Înalta Curte de Casație și Justiție (hoogste rechterlijke instantie, Roemenië), de verwijzende rechter.
- 9 Vervolgens hebben zij de verwijzende rechter verzocht het Hof van Justitie te verzoeken om een prejudiciële beslissing.

### **Voornaamste argumenten van partijen in het hoofdgeding**

- 10 Verzoeksters hebben gedurende de gehele procedure voor het bestuursorgaan en voor de rechter betoogd dat artikel 2, lid 3, onder j, van regeling nr. 1/2006 onrechtmatig is, aangezien het in het bijzonder het beginsel van het vrije verkeer van kapitaal schendt.
- 11 De vaststelling bij artikel 286 bis van wet nr. 297/2004 van de grens van 5 % voor de deelneming in het kapitaal vormt volgens verzoeksters een situatie die niet in de Europese regeling voorkomt, aangezien de Europese wetgever niet heeft voorzien in de mogelijkheid voor de nationale wetgever om wettelijke grenzen te stellen aan de deelneming in het kapitaal van een tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten vennootschap. Voorts stellen verzoeksters dat het begrip „onderling overleg” in het Unierecht uitsluitend verband houdt met de rechtsfiguur van een bindend openbaar overnamebod, aangezien de wetgever ervan uitgaat dat personen die onder zeggenschap staan van of zeggenschap uitoefenen over andere personen, in onderling overleg handelen en dat zij samen de zeggenschap over de uitgevende vennootschap willen overnemen door middel van een bod of het faillissement ervan. Het recht van de Europese Unie voorziet alleen in een dergelijk vermoeden in artikel 2, lid 2, van richtlijn 2004/25/EG, namelijk in het geval van personen die door een andere persoon worden gecontroleerd door middel van een meerderheidsdeelneming.
- 12 Meer in het bijzonder is krachtens artikel 87 van richtlijn 2001/34/EG, zoals vervangen door artikel 2, lid 1, onder f), van richtlijn 2004/109/EG, het vermoeden van onderling overleg gebaseerd op het idee dat een aandeelhouder in de doelvennootschap zeggenschap uitoefent door middel van het bezit van een meerderheid van de stemrechten, het recht de meerderheid van de leden van leidinggevende en toezichthoudende organen te controleren of te ontslaan, of van het rechtstreekse zeggenschap van de meerderheid van de stemrechten van de aandeelhouders van de onderneming, op basis van een met andere aandeelhouders van de onderneming gesloten overeenkomst.
- 13 In het licht van deze elementen betogen verzoeksters dat het recht van de Unie geenszins de mogelijkheid biedt om een vermoeden van onderling overleg vast te stellen dat in het algemeen is gebaseerd op „economische” redenen. Overigens wordt het idee van onderling overleg evenmin in het algemeen erkend op basis van het loutere feit dat personen in het kader van economische transacties gebruik maken van financiële middelen die dezelfde oorsprong hebben of die afkomstig zijn van verschillende entiteiten, die betrokken entiteiten zijn. Bovendien kan volgens de uitlegging van verzoeksters de in artikel 2, lid 3, onder j), van regeling nr. 1/2006 van de CNVM voorziene hypothese van onderling overleg niet bestaan zonder dat is voldaan aan de dwingende voorwaarde dat de aandeelhouder zeggenschap over de uitgevende instelling wenst te verwerven.
- 14 ASF voert juist het tegengestelde aan, te weten dat de in regeling nr. 1/2006 neergelegde vermoeden van onderling overleg volledig in overeenstemming is

met de bepalingen van het recht van de Europese Unie en niet beperkt is tot de hypothese van een openbare bod.

### **Korte uiteenzetting van de motivering van de prejudiciële verwijzing**

- 15 De vraag is of artikel 286 bis, leden 1 tot en met 4, van wet nr. 297/2004 in strijd is met het fundamentele recht op vrij verkeer van kapitaal (artikel 63 VWEU), voor zover het verzoeksters verbiedt meer dan 5 % van de stemgerechtigde aandelen in een Roemeens investeringsfonds (RIF) in handen te hebben, dan wel of de betrokken wettelijke beperkingen evenredig en noodzakelijk zijn voor de verwezenlijking van een legitiem doel van algemeen belang.
- 16 De verwijzende rechter verwijst naar artikel 2, lid 1, onder d), van richtlijn 2004/25/EG en artikel 87 van richtlijn 2001/34/EG, zoals vervangen door artikel 2, lid 1, onder f), van richtlijn 2004/109/EG.
- 17 Dezelfde rechter verwijst ook naar het arrest van 14 oktober 1999, Sandoz GmbH (C-439/97, EU:C:1999:499), waarin het Hof heeft geoordeeld dat de Verdragsbepalingen inzake het vrije verkeer van kapitaal rechtstreekse werking hebben en door de wetgever en de rechterlijke instanties van de lidstaten van de Unie moeten worden erkend, en eraan herinnert dat volgens de rechtspraak van het Hof een stelsel van voorafgaande administratieve goedkeuring verenigbaar is met het evenredigheidsbeginsel indien het is gebaseerd op objectieve, niet-discriminerende en vooraf aan de betrokken ondernemingen bekend zijnde criteria en indien alle personen die bij een dergelijke beperkende maatregel zijn betrokken, het recht hebben om in beroep te gaan.
- 18 Het evenredigheidsbeginsel is voor het Hof ingeroepen in een aantal zaken betreffende de schending van bepaalde in het Verdrag verankerde grondrechten, met name het recht op vrij verkeer van kapitaal, waarin het Hof heeft geoordeeld dat een handeling die een in het Verdrag verankerd grondrecht aantast, een legitiem doel moet hebben en, wat de wijze betreft waarop het betrokken grondrecht mag worden beperkt, niet verder mag gaan dan nodig is om het doel van de maatregel te bereiken.
- 19 Op basis van deze rechtspraak moet worden beoordeeld of de in artikel 286 bis, leden 1 tot en met 4, bedoelde wetgevingsmaatregelen in verhouding staan tot de verwezenlijking van een legitieme wetgevingsdoelstelling, of de beleggers naar behoren zijn geïnformeerd en of zij over rechtsmiddelen beschikken om overdreven belastende vereisten aan te vechten.
- 20 FBV Banat Crișana SA, alsmede de andere financiële investeringsmaatschappijen die oorspronkelijk bij wet nr. 133/1996 waren opgericht, zijn aandelenvennootschappen die volledig in handen zijn van particuliere investeerders als gevolg van een grootschalig privatiseringsproces, ten aanzien waarvan de wetgever, ook na de voltooiing van het privatiseringsproces, een deelneming van ten hoogste 5 % (oorspronkelijk 1 %) heeft willen invoeren en



behouden. Bovendien werd een beperking op onderling afgestemde deelnemingen ingevoerd en heeft ASF in artikel 2 van regeling nr. 1/2006 een aantal situaties aangeduid, waarin volgens haar sprake is van een vermoeden van onderling overleg.

- 21 De vraag rijst dus of de door de lidstaten vastgestelde deelnemingsdrempels voor privaatrechtelijke entiteiten in het kader van privatiseringsprocessen in strijd zijn met het vrije verkeer van kapitaal en of het in strijd is met het vrije verkeer van kapitaal om bij wet beperkingen in te voeren op de deelneming, hetzij rechtstreeks, hetzij samen met andere personen, tot 5 % van het aandelenkapitaal in het geval van particuliere ondernemingen (zoals in het geval van artikel 286 bis van wet nr. 297/2004 en de daaropvolgende wettelijke regeling), die sinds een twintigtal jaar zijn geprivatiseerd en die niet van strategisch belang zijn.