



Recopilación de la Jurisprudencia

SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Novena)

de 16 de septiembre de 2020*

«Procedimiento prejudicial — Libertad de circulación de capitales — Derecho de sociedades — Acciones admitidas a negociación en el mercado regulado — Sociedad de inversión financiera — Normativa nacional que establece un límite máximo de participación en el capital de determinadas sociedades de inversión financiera — Presunción legal de actuación concertada»

En el asunto C-339/19,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 267 TFUE, por la Înalta Curte de Casație și Justiție (Tribunal Supremo, Rumanía), mediante resolución de 20 de febrero de 2018, recibida en el Tribunal de Justicia el 25 de abril de 2019, en el procedimiento entre

SC Romenergo SA,

Aris Capital SA

y

Autoritatea de Supraveghere Financiară,

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Novena),

integrado por el Sr. S. Rodin, Presidente de Sala, y la Sra. K. Jürimäe (Ponente) y el Sr. N. Piçarra, Jueces;

Abogado General: Sr. M. Campos Sánchez-Bordona;

Secretario: Sr. A. Calot Escobar;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos;

consideradas las observaciones presentadas:

- en nombre de SC Romenergo SA y Aris Capital SA, por los Sres. C. C. Vasile y C. Secieru y la Sra. M. Strîmbei, avocați;
- en nombre del Gobierno rumano, inicialmente por las Sras. E. Gane y L. Lițu y el Sr. C.-R. Canțăr, y posteriormente por las Sras. Gane y Lițu, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno neerlandés, por el Sr. J. M. Hoogveld y la Sra. M. Bulterman, en calidad de agentes;

* Lengua de procedimiento: rumano.

– en nombre de la Comisión Europea, por los Sres. H. Støvlbæk, L. Malferari y J. Rius y la Sra. L. Nicolae, en calidad de agentes;

vista la decisión adoptada por el Tribunal de Justicia, oído el Abogado General, de que el asunto sea juzgado sin conclusiones;

dicta la siguiente

Sentencia

- 1 La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la interpretación de los artículos 63 TFUE a 65 TFUE, en relación con el artículo 2, apartado 2, de la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición (DO 2004, L 142, p. 12), así como con el artículo 87 de la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores (DO 2001, L 184, p. 1).
- 2 Esta petición se ha presentado en el contexto de un litigio entre SC Romenergo SA (en lo sucesivo, «Romenergo») y Aris Capital SA, por un lado, y la Autoritatea de Supraveghere Financiară (Autoridad de Supervisión Financiera, Rumanía; en lo sucesivo, «ASF»), por otro, a propósito de una demanda de anulación del artículo 2, apartado 3, letra j), del Regulamentul Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 1/2006 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare [Reglamento de la Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare (Comisión Nacional de Valores Mobiliarios, Rumanía) n.º 1/2006, sobre los emisores y las operaciones con valores mobiliarios; *Monitorul Oficial al României*, parte I, n.º 312 bis, de 6 de abril de 2004; en lo sucesivo, «Reglamento n.º 1/2006»] y de determinadas decisiones administrativas adoptadas por la ASF respecto de estas sociedades.

Marco jurídico

Derecho de la Unión

Directiva 2004/25

- 3 Los considerandos 2, 6, 18 y 20 de la Directiva 2004/25 enuncian lo siguiente:
 - «(2) Es necesario proteger los intereses de los titulares de valores de sociedades que estén sujetas al Derecho de un Estado miembro cuando estas sean objeto de una oferta pública de adquisición o de un cambio de control y al menos parte de sus valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado en un Estado miembro.
- [...]
- (6) Para ser eficaz, la normativa sobre ofertas públicas debe ser flexible y adaptable a las nuevas circunstancias que vayan surgiendo, y, por tanto, prever la posibilidad de excepciones y cláusulas de inaplicación. No obstante, a la hora de aplicar cualquier norma o excepción establecida o de conceder el beneficio de cualquier cláusula de inaplicación, las autoridades supervisoras deben respetar determinados principios generales.

[...]

(18) A fin de dotar de mayor utilidad a las disposiciones vigentes en materia de libre negociación de los valores de las sociedades contempladas en la presente Directiva y libre ejercicio del derecho de voto, es importante que las estructuras y mecanismos de defensa previstos por dichas sociedades sean transparentes y que dichas estructuras y mecanismos se presenten periódicamente en un informe dirigido a la junta general de accionistas.

[...]

(20) Todos los derechos especiales en sociedades de los que sean titulares los Estados miembros deben considerarse en el marco de la libre circulación de capitales y de las disposiciones pertinentes del Tratado. Cuando estén previstos en el Derecho nacional, público o privado, los derechos especiales en sociedades de los que sean titulares los Estados miembros deben quedar exentos de la aplicación de la regla de neutralización, siempre y cuando sean compatibles con el Tratado.»

4 El artículo 2 de esta Directiva establece lo siguiente:

«1. A efectos de la presente Directiva se entenderá por:

- a) “oferta pública de adquisición” u “oferta”: oferta pública, ya sea voluntaria u obligatoria, dirigida a los titulares de valores de una sociedad (con excepción de las ofertas realizadas por la propia sociedad afectada) con vistas a adquirir la totalidad o parte de dichos valores, siempre y cuando tenga por objetivo o sea consecuencia de la toma de control de la sociedad afectada conforme al Derecho nacional;
- b) “sociedad afectada”: la sociedad cuyos valores sean objeto de una oferta;
- c) “oferente”: toda persona física o jurídica, de Derecho público o privado, que presente una oferta;
- d) “personas que actúen de concierto”: las personas físicas o jurídicas que colaboren con el oferente o con la sociedad afectada en virtud de un acuerdo, ya sea expreso o tácito, verbal o escrito, con el fin, bien de obtener el control de la compañía afectada o bien de impedir el éxito de la oferta;

[...]

2. A efectos de la letra d) del apartado 1, las personas controladas por otra persona según el artículo 87 de la [Directiva 2001/34] se considerarán personas que actúan de concierto con dicha persona y entre sí.»

Directiva 2001/34

5 El artículo 87 de la Directiva 2001/34 dispone lo siguiente:

«1. A efectos del presente capítulo, se entenderá por “empresa controlada” cualquier empresa en la que una persona física o una entidad jurídica:

- a) tenga la mayoría de los derechos de voto de los accionistas o asociados; o
- b) tenga el derecho de nombrar o cesar a la mayoría de los miembros del órgano de administración, de dirección o de vigilancia y sea al mismo tiempo accionista o asociado de dicha empresa; o

c) sea accionista o asociado y controle sola, en virtud de un acuerdo celebrado con otros accionistas o asociados de dicha empresa, la mayoría de los derechos de voto de los accionistas o asociados de esta.

2. Para la aplicación del apartado 1, a los derechos de voto, de nombramiento o de cese de la empresa matriz deberán sumarse los derechos de cualquier otra empresa controlada, así como los correspondientes a cualquier persona o entidad que actúe en su nombre pero por cuenta de la empresa matriz o de cualquier otra empresa controlada.»

Derecho rumano

6 El artículo 286 *bis* de la legea nr. 297/2004 privind piețele de capital (Ley n.º 297/2004 sobre los Mercados de Capitales; *Monitorul Oficial al României*, parte I, n.º 571, de 29 de junio de 2004), en su versión aplicable al litigio principal (en lo sucesivo, «Ley sobre los Mercados de Capitales»), establece lo siguiente:

«(1) Toda persona podrá adquirir a cualquier título o poseer, individualmente o junto a las personas con las que actúe de concierto, acciones emitidas por sociedades de inversión financiera resultantes de la transformación de los fondos de propiedad privada, con el límite máximo del 5 % del capital social de las sociedades de inversión financiera.

(2) El ejercicio del derecho de voto quedará suspendido respecto a las acciones cuyos titulares sean accionistas que superen los límites fijados en el apartado 1.

(3) Cuando alcancen el límite máximo del 5 %, las personas mencionadas en el apartado 1 deberán informar, dentro de los tres días hábiles siguientes, a la sociedad de inversión financiera, a la Comisión Nacional de Valores Mobiliarios y al mercado regulado en el que tales acciones se negocian.

(4) En un plazo de tres meses desde la fecha en que se haya superado el límite del 5 % del capital social de las sociedades de inversión financiera, los accionistas que se encuentren en tal situación deberán vender las acciones que excedan de ese límite.»

7 El artículo 2, apartado 1, punto 22, de esta Ley define el concepto de «personas implicadas» en los siguientes términos:

«a) personas que controlan o están controladas por un emisor o que están sujetas a un control común;

[...]

c) personas físicas con funciones de dirección o de control en la sociedad emisora;

[...]».

8 A tenor del artículo 2, apartado 1, punto 23, de la Ley sobre los Mercados de Capitales:

«Personas que actúan de concierto: dos o más personas vinculadas por un acuerdo expreso o tácito con el fin de llevar a cabo una actuación común en relación con un emisor. Salvo prueba en contrario, se presumirá que las siguientes personas actúan de concierto:

a) las personas implicadas;

[...]

c) una sociedad mercantil en relación con los miembros de su consejo de administración y con las personas implicadas, así como dichas personas entre sí;

[...]».

9 El Reglamento n.º 1/2006 dispone lo siguiente:

«A efectos del artículo 2, apartado 1, punto 23, de la Ley sobre los Mercados de Capitales, se presumirá que actúan de concierto, salvo prueba en contrario, entre otras, las siguientes personas, con carácter no exhaustivo:

a) las personas que, en el desarrollo de operaciones económicas, utilicen recursos financieros procedentes de la misma fuente o de distintas entidades que constituyan personas implicadas;

[...]

j) las personas que hayan realizado o realicen conjuntamente operaciones económicas, relacionadas o no con el mercado de capitales.»

Litigio principal y cuestión prejudicial

10 Romenergo era accionista de SIF Banat Crişana SA (en lo sucesivo, «Banat Crişana»), una sociedad de inversión financiera surgida del movimiento de privatización que tuvo lugar en Rumanía y cuyas acciones se negocian en el mercado de capitales. Era titular del 4,55498 % de los derechos de voto correspondientes a las acciones de esta última sociedad. Posteriormente, Romenergo cedió todas sus acciones en esa sociedad a Aris Capital.

11 El 18 de marzo de 2014, la ASF adoptó las Decisiones n.ºs A/209, A/210 y A/211 (en lo sucesivo, conjuntamente, «Decisiones administrativas controvertidas»), según las cuales:

– se presume que los accionistas XV, YW, ZX, Romenergo, Smalling Limited y Gardner Limited actúan de concierto en lo que respecta a Banat Crişana, de conformidad con el artículo 2, apartado 1, puntos 22, letras a) y c), y 23, letras a) y c), de la Ley sobre los Mercados de Capitales y con el artículo 2, apartado 3, letra j), del Reglamento n.º 1/2006;

– SC Depozitarul Central SA debe adoptar las medidas necesarias para inscribir en sus registros la suspensión del ejercicio de los derechos de voto de las acciones emitidas por Banat Crişana que exceden del 5 % de los derechos de voto y pertenecen a XV, YW, ZX, Romenergo, Smalling Limited y Gardner Limited;

– el Consejo de Administración de Banat Crişana deberá adoptar las medidas necesarias para que el grupo formado por los accionistas XV, YW, ZX, Romenergo, Smalling Limited y Gardner Limited, del que se presume una actuación concertada, no pueda ejercitar los derechos de voto correspondientes a la participación que mantiene en contra de lo dispuesto en el artículo 286 *bis*, apartado 1, de la Ley sobre los Mercados de Capitales, así como en el artículo 2, apartado 3, letra j), del Reglamento n.º 1/2006.

12 Como consecuencia de ello, la ASF requirió a los accionistas antes mencionados, que presuntamente actuaban de concierto, a vender en un plazo de tres meses una parte de las acciones de las que eran titulares en Banat Crişana, de tal manera que sus acciones acumuladas no superaran el límite máximo del 5 % fijado por la normativa rumana.

- 13 Al considerar que las Decisiones administrativas controvertidas eran contrarias al Derecho de la Unión, Romenergo y Aris Capital presentaron, ante la Curtea de Apel București (Tribunal Superior de Bucarest, Rumanía), una demanda por la que impugnaban tanto la validez de esas Decisiones como la del artículo 2, apartado 3, letra j), del Reglamento n.º 1/2006.
- 14 Durante el procedimiento tramitado primero ante la ASF y posteriormente ante la Curtea de Apel București (Tribunal Superior de Bucarest), las recurrentes en el litigio principal alegaron que la normativa nacional de que se trata viola, entre otras, las disposiciones del Derecho de la Unión relativas a la libre circulación de capitales. También alegaron que el concepto de «acción concertada», tal como está contemplado por el Derecho de la Unión, solo es válido en el contexto de una oferta pública obligatoria, ya que el legislador de la Unión presume que las personas que actúan de manera concertada son aquellas controladas o que controlan a otras personas y que, conjuntamente, pretenden adquirir el control de la sociedad emisora ejecutando la oferta pública o frustrándola. Ahora bien, el artículo 2, apartado 2, de la Directiva 2004/25 solo establece una presunción por lo que respecta a las personas controladas por otra persona que es titular de la mayoría de los derechos de voto.
- 15 Según Romenergo y Aris Capital, el Derecho de la Unión no prevé la posibilidad de establecer una presunción de acción concertada que se base de manera general en consideraciones «económicas», ni reconoce la existencia de una acción concertada cuando las personas utilicen, para la realización de operaciones económicas, recursos financieros con el mismo origen o que provienen de personas implicadas a través de entidades distintas.
- 16 El 4 de mayo de 2015, la Curtea de Apel București (Tribunal Superior de Bucarest) desestimó por infundada la demanda de Romenergo y de Aris Capital. Estas últimas interpusieron entonces un recurso de casación ante el órgano jurisdiccional remitente.
- 17 Dadas estas circunstancias, la Înalta Curte de Casație și Justiție (Tribunal Supremo, Rumanía) decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia la siguiente cuestión prejudicial:

«¿Debe interpretarse el artículo 63 TFUE, en relación con el artículo 2, apartado 2, de la Directiva 2004/25 y con el artículo 87 de la Directiva 2001/34, en el sentido de que se opone a una normativa nacional [en el caso de autos, el artículo 2, apartado 3, letra j), del Reglamento n.º 1/2006 [...]] que establece una presunción legal de actuación concertada de las participaciones en sociedades cuyas acciones están admitidas a cotización en un mercado regulado y que están asimiladas a fondos de inversión alternativa (denominadas “sociedades de inversión financiera” o “SIF”) respecto a:

- las personas que han realizado o realizan conjuntamente operaciones económicas relacionadas o no con el mercado de capitales, y
- las personas que, en el marco de operaciones económicas, utilizan recursos financieros con el mismo origen o procedentes de entidades distintas que son personas implicadas?»

Sobre la cuestión prejudicial

Sobre la admisibilidad de la petición de decisión prejudicial

- 18 En sus observaciones, el Gobierno rumano expresa dudas sobre la admisibilidad de la petición de decisión prejudicial, alegando que la cuestión planteada al Tribunal de Justicia versa sobre presunciones de actuación concertada en el marco de determinadas operaciones económicas que no son objeto del litigio principal, y que son, por ello, hipotéticas.

- 19 A este respecto, procede recordar que corresponde exclusivamente al juez nacional, que conoce del litigio y que debe asumir la responsabilidad de la resolución judicial que ha de adoptar, apreciar, a la luz de las particularidades del asunto, tanto la necesidad de una decisión prejudicial para poder dictar sentencia como la pertinencia de las cuestiones que plantea al Tribunal de Justicia. Por consiguiente, cuando las cuestiones planteadas se refieran a la interpretación de una norma de Derecho de la Unión, el Tribunal de Justicia está obligado, en principio, a pronunciarse (sentencia de 10 de diciembre de 2018, *Wightman y otros*, C-621/18, EU:C:2018:999, apartado 26 y jurisprudencia citada).
- 20 De ello se desprende que las cuestiones relativas al Derecho de la Unión gozan de una presunción de pertinencia. El Tribunal de Justicia solo puede abstenerse de pronunciarse sobre una cuestión prejudicial planteada por un órgano jurisdiccional nacional cuando resulte evidente que la interpretación de una norma de la Unión que se ha solicitado carece de relación alguna con la realidad o con el objeto del litigio principal, cuando el problema sea de naturaleza hipotética o cuando el Tribunal de Justicia no disponga de los elementos de hecho o de Derecho necesarios para responder de manera útil a las cuestiones planteadas (sentencia de 10 de diciembre de 2018, *Wightman y otros*, C-621/18, EU:C:2018:999, apartado 27 y jurisprudencia citada).
- 21 En el caso de autos, de la resolución de remisión se desprende que Romenergo y Aris Capital han impugnado, en particular, las Decisiones administrativas controvertidas ante los órganos jurisdiccionales rumanos. Estas Decisiones establecen, en esencia, la suspensión de los derechos de voto acumulados, que excedan del 5 %, de las personas de las que se presume una actuación concertada, entre las que se encuentran Romenergo y Aris Capital, y que en un plazo de tres meses tales personas deben vender la parte de las acciones acumuladas de las que sean titulares en Banat Crișana que exceda de ese límite máximo del 5 %.
- 22 Pues bien, las dudas del órgano jurisdiccional remitente versan, en esencia, sobre la conformidad con el Derecho de la Unión de la normativa rumana relativa al límite máximo, de un 5 %, de la participación en el capital de una sociedad de inversión financiera como la del litigio principal, precisada por determinadas presunciones de actuación concertada. En consecuencia, la cuestión prejudicial planteada no puede considerarse de naturaleza hipotética por carecer de relación con la realidad o con el objeto del litigio principal.
- 23 De las anteriores consideraciones resulta que la petición de decisión prejudicial es admisible.

Sobre el fondo

- 24 Con carácter preliminar, procede señalar en primer lugar que, según reiterada jurisprudencia del Tribunal de Justicia, en el marco del procedimiento de cooperación entre los órganos jurisdiccionales nacionales y el Tribunal de Justicia, establecido en el artículo 267 TFUE, corresponde a este tribunal proporcionar al órgano jurisdiccional remitente una respuesta útil que le permita dirimir el litigio del que conoce y que, desde este punto de vista, corresponde, en su caso, al Tribunal de Justicia reformular la cuestión que se le ha planteado [sentencia de 5 de marzo de 2020, X (Exención del IVA para las consultas telefónicas), C-48/19, EU:C:2020:169, apartado 35 y jurisprudencia citada].
- 25 En el caso de autos, la cuestión prejudicial planteada, tal como la enuncia el órgano jurisdiccional remitente, versa sobre la conformidad con las disposiciones del Tratado FUE relativas a la libertad de circulación de capitales, así como con el artículo 2, apartado 2, de la Directiva 2004/25 y con el artículo 87 de la Directiva 2001/34, de determinadas presunciones de actuación concertada, en el marco de la participación en el capital de una sociedad de inversión financiera.

- 26 Pues bien, por una parte, de los fundamentos de la petición de decisión prejudicial se desprende que el problema al que se enfrenta el órgano jurisdiccional remitente versa, más ampliamente, sobre la conformidad con el Derecho de la Unión de la norma del límite máximo, de un 5 %, de la participación en el capital de una sociedad de inversión financiera, y no solo sobre las presunciones de actuación concertada que, según lo indicado por dicho órgano jurisdiccional, simplemente sirven para precisar la citada norma. Por otra parte, si bien el artículo 2, apartado 2, de la Directiva 2004/25, invocado por el referido órgano jurisdiccional, establece una presunción de actuación concertada, dicha Directiva solo regula situaciones nacidas en el marco de ofertas públicas de adquisición, que, a la vista de la información proporcionada por el órgano jurisdiccional remitente y de las observaciones presentadas ante el Tribunal de Justicia, no parecen darse en el litigio principal, sin perjuicio de las verificaciones que haya de efectuar el órgano jurisdiccional remitente.
- 27 En segundo lugar, procede precisar que las disposiciones del Tratado FUE relativas a la libre circulación de capitales no se aplican a situaciones puramente internas, en las que los movimientos de capital se circunscriben al interior de un único Estado miembro. Por ello corresponde al órgano jurisdiccional remitente, antes de cualquier aplicación del artículo 63 TFUE, verificar si existe, en el litigio principal, una situación transfronteriza que implique el ejercicio de la libertad de circulación de capitales en el seno de la Unión Europea (véase, en este sentido, el auto de 12 de octubre de 2017, Fisher, C-192/16, EU:C:2017:762, apartado 35).
- 28 En el caso de autos, se presume una actuación concertada de Romenergo y, posteriormente, de Aris Capital, con varias sociedades establecidas fuera del territorio rumano. Por ello, sin perjuicio de las verificaciones que haya de efectuar el órgano jurisdiccional remitente, tal situación transfronteriza debe considerarse que existe en el litigio principal.
- 29 En consecuencia, mediante su cuestión prejudicial, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si el artículo 63 TFUE debe interpretarse en el sentido de que se opone a una medida nacional que fija en el 5 % el límite máximo de la participación en el capital de las sociedades de inversión financiera.
- 30 Para responder a esta cuestión ha de determinarse, en primer término, si una adquisición de participaciones en el capital de una sociedad de inversión financiera, como la controvertida en el litigio principal, constituye un movimiento de capitales en el sentido del artículo 63 TFUE, apartado 1.
- 31 Según reiterada jurisprudencia del Tribunal de Justicia, esta disposición prohíbe de manera general las restricciones a los movimientos de capitales entre los Estados miembros (sentencia de 6 de marzo de 2018, SEGRO y Horváth, C-52/16 y C-113/16, EU:C:2018:157, apartado 61 y jurisprudencia citada).
- 32 Al no existir en el Tratado FUE una definición del concepto de «movimientos de capitales» en el sentido del artículo 63 TFUE, apartado 1, el Tribunal de Justicia ha reconocido un valor indicativo a la nomenclatura de los movimientos de capitales que figura en el anexo I de la Directiva 88/361/CEE del Consejo, de 24 de junio de 1988, para la aplicación del artículo 67 del Tratado [CE] [(artículo derogado por el Tratado de Ámsterdam)] (DO 1988, L 178, p. 5). De este modo, el Tribunal de Justicia ha declarado que constituyen movimientos de capitales en el sentido del artículo 63 TFUE, apartado 1, en particular, las inversiones denominadas «directas», a saber, las inversiones en forma de participación en una empresa mediante la titularidad de acciones que confiera la posibilidad de participar de manera efectiva en su gestión y control (sentencia de 22 de octubre de 2013, Essent y otros, C-105/12 a C-107/12, EU:C:2013:677, apartado 40 y jurisprudencia citada).
- 33 Dado que las inversiones directas sirven para crear o mantener relaciones duraderas y directas entre el proveedor de fondos y la sociedad a la que se destinan dichos fondos, los accionistas deben tener la posibilidad de participar de manera efectiva en la gestión o el control de dicha sociedad (véase, en este sentido, la sentencia de 10 de noviembre de 2011, Comisión/Portugal, C-212/09, EU:C:2011:717, apartado 43).

- 34 Así pues, la adquisición de participaciones en el capital de una sociedad de inversión financiera como la del litigio principal, especialmente en la medida en que va acompañada de derechos de voto correspondientes al porcentaje de esa participación, está comprendida en el concepto de «movimientos de capitales», en el sentido del artículo 63 TFUE, apartado 1.
- 35 Por lo que respecta, en segundo término, a la cuestión de si constituye una restricción a la libre circulación de capitales una medida nacional que fija en el 5 % el límite máximo de la participación en ese tipo de sociedad de inversión financiera, procede señalar que el Tribunal de Justicia ha precisado que una medida nacional puede calificarse como «restricción» en el sentido del artículo 63 TFUE, apartado 1, aunque no establezca una discriminación o distinción formal entre las personas en función de su nacionalidad o de su residencia, ni siquiera por razón del origen de sus capitales. En efecto, para tal calificación basta con que la medida nacional de que se trate pueda impedir o limitar la adquisición de acciones en las empresas afectadas o disuadir a los inversores de los demás Estados miembros de invertir en el capital de estas (sentencia de 23 de octubre de 2007, Comisión/Alemania, C-112/05, EU:C:2007:623, apartado 19 y jurisprudencia citada). Así sucede, en particular, en el caso de una normativa nacional que establece la suspensión de los derechos de voto ligados a participaciones en el capital de determinadas empresas (véase, en este sentido, la sentencia de 2 de junio de 2005, Comisión/Italia, C-174/04, EU:C:2005:350, apartado 30).
- 36 De ello se deduce que, del mismo modo, una medida nacional que establece un límite máximo, de un 5 %, a la participación en el capital de una sociedad de inversión financiera tiene como efecto desincentivar las inversiones en forma de participación en una empresa mediante la titularidad de acciones de la misma. En efecto, tales acciones pueden dar la posibilidad de participar efectivamente en la gestión y en el control de dicha empresa, ya que, en particular, la titularidad de acciones va asociada a derechos de voto proporcionales a las participaciones poseídas. En consecuencia, tal medida nacional constituye una restricción a la libre circulación de capitales, en el sentido del artículo 63 TFUE, apartado 1.
- 37 En tercer lugar, según jurisprudencia consolidada del Tribunal de Justicia, la libre circulación de capitales puede verse limitada por medidas nacionales justificadas por alguna de las razones mencionadas en el artículo 65 TFUE o por razones imperiosas de interés general, siempre que no existan disposiciones de armonización en el ámbito de la Unión que establezcan medidas necesarias para garantizar la protección de los intereses legítimos de que se trata (sentencia de 23 de octubre de 2007, Comisión/Alemania, C-112/05, EU:C:2007:623, apartado 72 y jurisprudencia citada).
- 38 A falta de tal armonización, corresponde en principio a los Estados miembros decidir en qué nivel pretenden asegurar la protección de tales intereses legítimos y de qué manera debe alcanzarse este nivel. Ahora bien, solo pueden hacerlo dentro de los límites trazados por el Tratado, que exige que las medidas adoptadas sean adecuadas para garantizar la realización del objetivo que pretenden lograr y no vayan más allá de lo necesario para alcanzarlo (sentencia de 23 de octubre de 2007, Comisión/Alemania, C-112/05, EU:C:2007:623, apartado 73 y jurisprudencia citada).
- 39 Una medida nacional que fija en el 5 % el límite máximo de la participación en el capital de una sociedad de inversión financiera, como la controvertida en el litigio principal, no puede justificarse sobre la base de ninguna de las razones mencionadas en el 65 TFUE.
- 40 En efecto, tal medida no está comprendida en la materia fiscal, mencionada en el artículo 65 TFUE, apartado 1, letra a), ni tampoco pretende impedir las infracciones a la normativa nacional, por lo que no puede justificarse sobre la base del artículo 65 TFUE, apartado 1, letra b). Por otra parte, según jurisprudencia reiterada, los motivos relacionados con el orden público o la seguridad pública, previstos por esta última disposición, solo pueden invocarse en caso de que exista una amenaza real y suficientemente grave que afecte a algún interés fundamental de la sociedad y, además, no pueden servir a fines puramente económicos (véase, en este sentido, la sentencia de 7 de junio de 2012, VBV — Vorsorgekasse, C-39/11, EU:C:2012:327, apartado 29 y jurisprudencia citada).

- 41 Por lo tanto, procede determinar si una medida nacional que fija en el 5 % el límite máximo de la participación en el capital de una sociedad de inversión financiera puede justificarse por una razón imperiosa de interés general.
- 42 En el caso de autos, el Gobierno rumano indica que las sociedades de inversión financiera creadas durante el año 1996 en forma de sociedades anónimas tienen como único objeto la realización de inversiones colectivas mediante la colocación de fondos en instrumentos financieros líquidos siguiendo el principio de diversificación del riesgo y de administración prudente. En consecuencia, tales sociedades de inversión financiera son organismos de inversión colectiva que supuestamente posibilitan las inversiones financieras populares. En este sentido, se considera que el alto grado de dispersión de la estructura de sus accionarios garantiza una protección del interés general del conjunto de los accionistas, sin que ninguna persona ni grupo de personas actuando de concierto puedan tomar el control de las decisiones estratégicas de alguna de tales sociedades.
- 43 A este respecto, procede señalar que la voluntad de garantizar la dispersión del accionariado de determinadas sociedades de inversión financiera constituye una razón de naturaleza económica que, por lo demás, solo concierne a las personas que son titulares de las acciones de tales sociedades. Conforme a la jurisprudencia consolidada del Tribunal de Justicia, los motivos de naturaleza económica no pueden constituir una razón imperiosa de interés general que pueda justificar una restricción a la libre circulación de capitales (véase, en este sentido, la sentencia de 8 de julio de 2010, Comisión/Portugal, C-171/08, EU:C:2010:412, apartado 71 y jurisprudencia citada).
- 44 De ello se deduce, sin perjuicio de las verificaciones que haya de llevar a cabo el órgano jurisdiccional remitente, que una medida nacional como la controvertida en el litigio principal, que establece un límite máximo, de un 5 %, de la participación en el capital de una sociedad de inversión financiera, constituye una restricción a la libre circulación de capitales que no se justifica por ninguna de las razones mencionadas en el artículo 65 TFUE ni por una razón imperiosa de interés general.
- 45 Habida cuenta del conjunto de consideraciones anteriores, procede responder a la cuestión prejudicial planteada que el artículo 63 TFUE debe interpretarse en el sentido de que se opone a una medida nacional que fija en el 5 % el límite máximo de la participación en el capital de una sociedad de inversión financiera si esta medida no se justifica por una razón imperiosa de interés general, circunstancia que corresponde verificar al órgano jurisdiccional remitente.

Sobre la limitación temporal de los efectos de la sentencia

- 46 El Gobierno rumano ha solicitado que, en caso de que el Tribunal de Justicia declare que una medida nacional como la controvertida en el litigio principal constituye una restricción no justificada a la libre circulación de capitales, se limiten en el tiempo los efectos de la presente sentencia.
- 47 A este respecto, conforme a reiterada jurisprudencia, la interpretación que el Tribunal de Justicia efectúa, en el ejercicio de la competencia que le confiere el artículo 267 TFUE, de una norma de Derecho de la Unión aclara y precisa el significado y el alcance de dicha norma, tal como debe o habría debido ser entendida y aplicada desde el momento de su entrada en vigor. De ello resulta que la norma que ha sido interpretada puede y debe ser aplicada por el juez a las relaciones jurídicas nacidas y constituidas antes de que se haya pronunciado la sentencia que resuelva sobre la petición de interpretación si, además, se cumplen los requisitos que permiten someter a los órganos jurisdiccionales competentes un litigio relativo a la aplicación de dicha norma (sentencia de 3 de octubre de 2019, Schuch-Ghannadan, C-274/18, EU:C:2019:828, apartado 60 y jurisprudencia citada).

- 48 Solo con carácter excepcional puede el Tribunal de Justicia, aplicando el principio general de seguridad jurídica inherente al ordenamiento jurídico de la Unión, limitar la posibilidad de que los interesados invoquen una disposición por él interpretada con el fin de cuestionar relaciones jurídicas establecidas de buena fe. Para poder decidir dicha limitación, es necesario que concurren dos criterios esenciales, a saber, la buena fe de los círculos interesados y el riesgo de trastornos graves (sentencia de 3 de octubre de 2019, Schuch-Ghannadan, C-274/18, EU:C:2019:828, apartado 61 y jurisprudencia citada).
- 49 Más concretamente, el Tribunal de Justicia únicamente ha recurrido a esta solución en circunstancias muy concretas, cuando existía un riesgo de repercusiones económicas graves debidas, en particular, al elevado número de relaciones jurídicas constituidas de buena fe sobre la base de la normativa que se consideraba válidamente en vigor y era patente que los particulares y las autoridades nacionales habían sido incitados a observar una conducta contraria a la normativa de la Unión en razón de una incertidumbre objetiva e importante en cuanto al alcance de las disposiciones del Derecho de la Unión, incertidumbre a la que habían contribuido eventualmente los propios comportamientos observados por otros Estados miembros o por la Comisión Europea [sentencia de 3 de octubre de 2019, Schuch-Ghannadan (C-274/18, EU:C:2019:828), apartado 62 y jurisprudencia citada].
- 50 Incumbe no obstante al Estado miembro que solicita una limitación en el tiempo de los efectos de la sentencia aportar pruebas que demuestren que existe riesgo de trastornos graves (véase, por analogía, la sentencia de 14 de abril de 2015, Manea, C-76/14, EU:C:2015:216, apartado 55).
- 51 Ahora bien, en el caso de autos, el Gobierno rumano se limita a afirmar que existe tal riesgo por el hecho de que se pone en entredicho el ordenamiento jurídico nacional resultante de la aplicación del artículo 286 *bis*, apartados 2 y 4, de la Ley sobre los Mercados de Capitales. Con ello, dicho Gobierno no demuestra que exista un riesgo de que la presente sentencia cause trastornos graves, sino que se limita a poner de manifiesto que tales disposiciones nacionales pueden constituir restricciones a la libre circulación de capitales, lo que podría llevar a que el juez nacional las excluyera.
- 52 Dadas estas circunstancias, procede señalar que, en el caso de autos, no se ha mencionado ningún elemento que pueda justificar una excepción al principio de que una sentencia interpretativa surte efectos desde la fecha de entrada en vigor de la norma interpretada.
- 53 Por ello, no procede limitar en el tiempo los efectos de la presente sentencia.

Costas

- 54 Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional remitente, corresponde a este resolver sobre las costas. Los gastos efectuados por quienes, no siendo partes del litigio principal, han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Sala Novena) declara:

El artículo 63 TFUE debe interpretarse en el sentido de que se opone a una medida nacional que fija en el 5 % el límite máximo de la participación en el capital de una sociedad de inversión financiera si esta medida no se justifica por una razón imperiosa de interés general, circunstancia que corresponde verificar al órgano jurisdiccional remitente.

Firmas