



Zbiór Orzeczeń

WYROK TRYBUNAŁU (dziewiąta izba)

z dnia 16 września 2020 r.*

Odesłanie prejudycjalne – Swoboda przepływu kapitału – Prawo spółek – Akcje dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym – Spółki inwestycji finansowych – Uregulowanie krajowe ustanawiające limit udziałów w kapitale niektórych spółek inwestycji finansowych – Prawne domniemanie porozumienia

W sprawie C-339/19

mającej za przedmiot wnioszek o wydanie, na podstawie art. 267 TFUE, orzeczenia w trybie prejudycjalnym, złożony przez Înalta Curte de Casație și Justiție (wysoki trybunał kasacyjny i sprawiedliwości, Rumunia) postanowieniem z dnia 20 lutego 2018 r., które wpłynęło do Trybunału w dniu 25 kwietnia 2019 r., w postępowaniu:

SC Romenergo SA,

Aris Capital SA

przeciwko

Autoritatea de Supraveghere Financiară,

TRYBUNAŁ (dziewiąta izba),

w składzie: S. Rodin, prezes izby, K. Jürimäe (sprawozdawczyni)
i N. Piçarra, sędziowie,

rzecznik generalny: M. Campos Sánchez-Bordona,

sekretarz: A. Calot Escobar,

uwzględniając pisemny etap postępowania,

rozważywszy uwagi, które przedstawili:

- w imieniu SC Romenergo SA i Aris Capital SA – C.C. Vasile, C. Secieru i M. Strîmbei, avocați,
- w imieniu rządu rumuńskiego – początkowo E. Gane, L. Lițu i C.-R. Canțâr, a następnie E. Gane i L. Lițu, w charakterze pełnomocników,
- w imieniu rządu niderlandzkiego – J.M. Hoogveld i M. Bulterman, w charakterze pełnomocników,

* Język postępowania: rumuński.

– w imieniu Komisji Europejskiej – H. Støvlbæk, L. Malferrari, J. Rius i L. Nicolae, w charakterze pełnomocników,

podjąwszy, po wysłuchaniu rzecznika generalnego, decyzję o rozstrzygnięciu sprawy bez opinii,

wydaje następujący

Wyrok

- 1 Wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym dotyczy wykładni art. 63–65 TFUE w związku z art. 2 ust. 2 dyrektywy 2004/25/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie ofert przejęcia (Dz.U. 2004, L 142, s. 12) oraz w związku z art. 87 dyrektywy 2001/34/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 28 maja 2001 r. w sprawie dopuszczenia papierów wartościowych do publicznego obrotu giełdowego oraz informacji dotyczących tych papierów wartościowych, które podlegają publikacji (Dz.U. 2001, L 184, s. 1).
- 2 Wniosek ten został złożony w ramach sporu pomiędzy SC Romenergo SA (zwaną dalej „Romenergo”) i Aris Capital SA (zwaną dalej „Aris Capital”) a Autoritatea de Supraveghere Financiară (organem nadzoru finansowego, Rumunia, zwanym dalej „ASF”) w przedmiocie żądania stwierdzenia nieważności art. 2 ust. 3 lit. j) Regulamentul Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 1/2006 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare (rozporządzenia krajowej komisji papierów wartościowych nr 1/2006 w sprawie emitentów i transakcji z papierami wartościowymi, *Monitorul Oficial al României*, część I, nr 312 bis z dnia 6 kwietnia 2004 r., zwanego dalej „rozporządzeniem nr 1/2006”) oraz stwierdzenia nieważności decyzji administracyjnych wydanych przez ASF w odniesieniu do tych spółek.

Ramy prawne

Prawo Unii

Dyrektywa 2004/25

- 3 Motywy 2, 6, 18 i 20 dyrektywy 2004/25 mają następujące brzmienie:

„(2) Niezbędne jest zabezpieczenie interesów posiadaczy papierów wartościowych spółek podlegających prawu państwa członkowskiego, gdy spółki te są przedmiotem oferty przejęcia lub zmian kontroli i przynajmniej część ich papierów wartościowych jest dopuszczona do obrotu na rynku regulowanym w państwie członkowskim.

[...]

(6) Aby regulacja przejęć była skuteczna, powinna ona być elastyczna i przystosowana do uwzględniania nowych okoliczności w miarę ich powstawania i dlatego powinna dopuszczać możliwość wyjątków i odstępstw. Jednakże w stosowaniu wszelkich przepisów lub ustanowionych wyjątków albo przy przyznawaniu jakichkolwiek odstępstw organy nadzoru powinny przestrzegać pewnych zasad ogólnych.

[...]

(18) W celu wzmocnienia skuteczności istniejących przepisów dotyczących swobody obrotu papierami wartościowymi spółek objętych niniejszą dyrektywą i swobody wykonywania prawa głosu, podstawowe znaczenie ma, aby konstrukcje i mechanizmy obronne przewidziane przez takie spółki były przejrzyste i aby były one regularnie przedstawiane w sprawozdaniach dla walnych zgromadzeń akcjonariuszy.

[...]

(20) Wszystkie specjalne uprawnienia posiadane przez państwa członkowskie w spółkach powinny być postrzegane w kontekście swobodnego przepływu kapitału i odpowiednich postanowień traktatu. Specjalne uprawnienia posiadane przez państwa członkowskie w spółkach, które podlegają prywatnemu lub publicznemu prawu krajowemu, powinny zostać wyłączone z zasady znoszenia ograniczeń, jeżeli są zgodne z traktatem”.

4 Artykuł 2 tej dyrektywy przewiduje:

„1. Do celów niniejszej dyrektywy:

- a) »oferta przejęcia« lub »oferta« oznacza ofertę publiczną (inną niż dokonywana przez samą spółkę będącą przedmiotem oferty) złożoną posiadaczom papierów wartościowych spółki w celu nabycia wszystkich lub niektórych z tych papierów wartościowych, czy to z mocy prawa czy dobrowolnie, która następuje po lub ma na celu przejęcie kontroli nad spółką będącą przedmiotem oferty zgodnie z prawem krajowym;
- b) »spółka będąca przedmiotem oferty« oznacza spółkę, której papiery wartościowe są przedmiotem oferty;
- c) »oferent« oznacza każdą osobę fizyczną lub prawną prawa publicznego lub prywatnego, składającą ofertę;
- d) »osoby działające w porozumieniu« oznaczają osoby fizyczne lub prawne współpracujące z oferentem lub spółką będącą przedmiotem oferty na zasadzie porozumienia, wyraźnego lub cichego, ustnego lub pisemnego, którego celem jest przejęcie kontroli nad spółką będącą przedmiotem oferty lub zakłócenie pomyślnego wyniku oferty;

[...]

2. Do celów ust. 1 lit. d) osoby kontrolowane przez inną osobę w rozumieniu art. 87 [dyrektywy 2001/34] uważa się za osoby działające w porozumieniu z tą inną osobą i wzajemnie ze sobą”.

Dyrektywa 2001/34

5 Artykuł 87 dyrektywy 2001/34 stanowi:

„1. Do celów niniejszego rozdziału »przedsiębiorstwo kontrolowane« oznacza jakiekolwiek przedsiębiorstwo, w którym osoba fizyczna lub prawna:

- a) posiada większość głosów akcjonariuszy bądź członków [akcjonariuszy bądź udziałowców]; lub
- b) ma prawo powoływania i odwoływania większości członków władz administracyjnych, zarządu lub rady nadzorczej, a jednocześnie jest udziałowcem lub członkiem [akcjonariuszem lub udziałowcem] danego przedsiębiorstwa; lub

c) jest udziałowcem lub członkiem [akcjonariuszem lub udziałowcem] i jednocześnie sama kontroluje większość głosów akcjonariuszy lub członków [akcjonariuszy lub udziałowców] na podstawie porozumienia zawartego z innymi akcjonariuszami lub członkami [akcjonariuszami lub udziałowcami] przedsiębiorstwa.

2. Do celów ust. 1 prawa przedsiębiorstwa dominującego w odniesieniu do głosowania oraz powoływania i odwoływania obejmują także prawa wszelkich innych przedsiębiorstw kontrolowanych oraz wszelkie prawa osób bądź podmiotów działających pod swoim nazwiskiem lub nazwą, ale w imieniu przedsiębiorstwa dominującego lub jakiegokolwiek innego przedsiębiorstwa kontrolowanego”.

Prawo rumuńskie

6 Artykuł 286 bis legea nr. 297/2004 privind piețele de capital (ustawy nr 297/2004 o rynkach kapitałowych, *Monitorul Oficial al României*, część I, nr 571 z dnia 29 czerwca 2004 r.) w brzmieniu mającym zastosowanie do sporu w postępowaniu głównym (zwanej dalej „ustawą o rynkach kapitałowych”) stanowi:

„1. Każdy może nabyć na jakiegokolwiek podstawie i posiadać, samodzielnie lub z osobami, z którymi działa w porozumieniu, akcje wyemitowane przez spółki inwestycji finansowych, wynikające z przekształcenia prywatnych funduszy, w zakresie nieprzekraczającym 5% kapitału spółki inwestycji finansowych.

2. Wykonywanie prawa głosu zostaje zawieszane w odniesieniu do akcji posiadanych przez akcjonariuszy, które przekraczają limity ustalone w ust. 1.

3. W razie osiągnięcia limitu 5% osoby, o których mowa w ust. 1, mają obowiązek poinformować w terminie 3 dni roboczych spółkę inwestycji finansowych, krajową komisję papierów wartościowych oraz rynek regulowany, na którym dane akcje są przedmiotem obrotu.

4. W terminie 3 miesięcy od daty przekroczenia limitu 5% kapitału zakładowego spółek inwestycji finansowych akcjonariusze znajdujący się w takiej sytuacji są zobowiązani do sprzedaży akcji przekraczających limit uczestnictwa”.

7 Artykuł 2 ust. 1 pkt 22 tej ustawy definiuje pojęcie „podmiotów zaangażowanych” w następujący sposób:

„a) podmioty kontrolujące lub kontrolowane przez emitenta lub podlegające wspólnej kontroli;

[...]

c) osoby fizyczne sprawujące funkcje zarządcze lub nadzorcze w spółce będącej emitentem;

[...]”.

8 Zgodnie z art. 2 ust. 1 pkt 23 ustawy o rynkach kapitałowych:

„Osoby działające w porozumieniu – dwie lub więcej osoby związane wyraźnym lub milczącym porozumieniem, którego celem jest wdrożenie wspólnej polityki wobec emitenta. Dopóki nie zostanie udowodnione inaczej, domniemywa się, że następujące podmioty działają w porozumieniu:

a) podmioty zaangażowane;

[...]

c) spółka handlowa z członkami swojego zarządu i podmiotami zaangażowanymi, a także takie podmioty pomiędzy sobą;

[...]”.

9) Rozporządzenie nr 1/2006 stanowi:

„Na mocy art. 2 ust. 1 pkt 23 ustawy nr 297/2004 domniemywa się, dopóki nie zostanie udowodnione inaczej, że, między innymi, następujące osoby działają w porozumieniu:

a) osoby, które w ramach transakcji gospodarczych wykorzystują zasoby finansowe o tym samym pochodzeniu lub pochodzące od różnych podmiotów, będących podmiotami zaangażowanymi;

[...]

j) osoby, które wspólnie przeprowadziły lub przeprowadzają transakcje gospodarcze, z dostępem do rynku kapitałowego lub bez niego”.

Postępowanie główne i pytanie prejudycjalne

10) Romenergo było akcjonariuszem SIF Banat Crişana SA (zwanej dalej „Banat Crişana”), spółki inwestycji finansowych powstałej w wyniku procesu prywatyzacji, który miał miejsce w Rumunii. Akcje owej spółki są przedmiotem obrotu na rynku kapitałowym, zaś Romenergo posiadało 4,55498% praw głosu z nimi związanych. Romenergo zbyło następnie wszystkie posiadane w tej spółce akcje na rzecz Aris Capital.

11) W dniu 18 marca 2014 r. ASF wydał decyzje nr A/209, A/210 i A/211 (zwane dalej łącznie „spornymi decyzjami administracyjnymi”), stosownie do których:

– domniemywa się, że akcjonariusze XV, YW, ZX, Romenergo, Smalling Limited i Gardner Limited działają w porozumieniu w odniesieniu do Banat Crişany, zgodnie z art. 2 ust. 1 pkt 22 lit. a) i c) oraz pkt 23 lit. a) i c) ustawy o rynkach kapitałowych w związku z art. 2 ust. 3 lit. j) rozporządzenia nr 1/2006;

– SC Depozitarul Central SA jest zobowiązana do podjęcia niezbędnych środków w celu wpisania w swoich rejestrach zawieszenia wykonywania praw głosu z akcji wyemitowanych przez Banat Crişanę, przekraczających 5% praw głosu, posiadanych przez XV, YW, ZX, Romenergo, Smalling Limited i Gardner Limited;

– zarząd Banat Crişany jest zobowiązany do podjęcia niezbędnych środków, aby grupa składająca się z akcjonariuszy XV, YW, ZX, Romenergo, Smalling Limited i Gardner Limited, co do których domniemywa się, że działają w porozumieniu, nie mogła wykonywać praw głosu związanych z pozycją zajmowaną z naruszeniem art. 286 bis ust. 1 ustawy o rynkach kapitałowych oraz art. 2 ust. 3 lit. j) rozporządzenia nr 1/2006.

12) ASF nakazał zatem wskazanym wyżej akcjonariuszom, co do których domniemywa się, że działają w porozumieniu, aby w terminie 3 miesięcy sprzedali część akcji posiadanych w Banat Crişanie, tak aby przysługujące im łącznie akcje nie przekraczały limitu 5% ustanowionego w uregulowaniu rumuńskim.

- 13 Uznawszy, że sporne decyzje administracyjne są sprzeczne z prawem Unii, Romenergo i Aris Capital wniosły skargę do Curtea de Apel București (sądu apelacyjnego w Bukareszcie, Rumunia), dotyczącą, po pierwsze, ważności tych decyzji, a po drugie, ważności art. 2 ust. 3 lit. j) rozporządzenia nr 1/2006.
- 14 W toku postępowania toczącego się przed ASF, a następnie przed Curtea de Apel București (sądem apelacyjnym w Bukareszcie), skarżące w postępowaniu głównym podniosły, że rozpatrywane przepisy krajowe naruszają, w szczególności, przepisy prawa Unii dotyczące swobodnego przepływu kapitału. Podniosły one również, że pojęcie „działania w porozumieniu” przewidziane w prawie Unii odnosi się jedynie do obowiązkowej oferty publicznej – prawodawca Unii przyjmuje domniemanie, że osobami działającymi w porozumieniu są osoby kontrolowane lub te, które kontrolują inne osoby, i które wspólnie dążą do przejęcia kontroli nad spółką będącą emitentem poprzez realizację oferty lub poprzez zakłócenie jej pomyślnego wyniku. Artykuł 2 ust. 2 dyrektywy 2004/25 ustanawia tylko jedno domniemanie – w odniesieniu do osób kontrolowanych przez inną osobę, której przysługuje większość praw głosu.
- 15 Zdaniem Romenergo i Aris Capital prawo Unii nie przewiduje możliwości ustanowienia domniemania działania w porozumieniu opierającego się ogólnie na względach „gospodarczych” i nie przyjmuje ono, że działanie w porozumieniu ma miejsce w sytuacji, gdy dane osoby korzystają w zakresie przeprowadzania transakcji gospodarczych ze środków finansowych mających to samo źródło lub pochodzących od podmiotów zaangażowanych za pośrednictwem różnych jednostek.
- 16 W dniu 4 maja 2015 r. Curtea de Apel București (sąd apelacyjny w Bukareszcie) oddalił żądanie Romenergo i Aris Capital jako bezzasadne. W związku z tym wniosły one odwołanie do sądu odsyłającego.
- 17 W tych okolicznościach Înalta Curte de Casație și Justiție (wysoki trybunał kasacyjny i sprawiedliwości, Rumunia) postanowił zawiesić postępowanie i zwrócić się do Trybunału z następującym pytaniem prejudycjalnym:

„Czy art. 63 TFUE w związku z art. 2 ust. 2 dyrektywy 2004/25 i art. 87 dyrektywy 2001/34 należy interpretować w ten sposób, że stoją one na przeszkodzie obowiązywaniu przepisów krajowych [w tym przypadku art. 2 ust. 3 lit. j) rozporządzenia nr 1/2006], ustanawiających prawne domniemanie występowania uzgodnienia co do udziału w spółkach, których akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym i które są traktowane jako alternatywne fundusze inwestycyjne (tzw. »spółkach inwestycji finansowych – SIF«) w odniesieniu do:

- osób, które wspólnie przeprowadziły lub przeprowadzają transakcje gospodarcze, z dostępem do rynku kapitałowego lub bez niego, oraz
- osób, które w ramach transakcji gospodarczych wykorzystują zasoby finansowe o tym samym pochodzeniu lub pochodzące od różnych podmiotów, będących podmiotami zaangażowanymi?”.

W przedmiocie pytania prejudycjalnego

W przedmiocie dopuszczalności wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym

- 18 W swoich uwagach rząd rumuński wyraża wątpliwości co do dopuszczalności wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym ze względu na to, że jego zdaniem przedłożone Trybunałowi pytanie dotyczy domniemań porozumienia w ramach pewnych transakcji gospodarczych, które nie są przedmiotem sporu w postępowaniu głównym i tym samym mają charakter hipotetyczny.

- 19 W tej kwestii należy przypomnieć, że jedynie do sądu krajowego, przed którym zawisł spór i na którym spoczywa odpowiedzialność za wydanie orzeczenia, należy – przy uwzględnieniu okoliczności konkretnej sprawy – zarówno ocena, czy do wydania wyroku jest mu niezbędne uzyskanie orzeczenia prejudycjalnego, jak i ocena znaczenia pytań, które przedkłada Trybunałowi. W konsekwencji, jeśli postawione pytania dotyczą wykładni przepisu prawa Unii, Trybunał jest co do zasady zobowiązany do wydania orzeczenia (wyrok z dnia 10 grudnia 2018 r., *Wightman i in.*, C-621/18, EU:C:2018:999, pkt 26 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 20 Wynika stąd, że pytania dotyczące prawa Unii korzystają z domniemania posiadania znaczenia dla sprawy. Odmowa wydania przez Trybunał rozstrzygnięcia w przedmiocie postawionego przez sąd krajowy pytania prejudycjalnego jest możliwa tylko wtedy, gdy oczywiste jest, że wykładnia przepisu prawa Unii, o którą się zwrócono, nie ma żadnego związku ze stanem faktycznym lub z przedmiotem sporu w postępowaniu głównym, gdy problem jest natury hipotetycznej bądź gdy Trybunał nie dysponuje informacjami w zakresie stanu faktycznego lub prawnego, które są niezbędne do udzielenia użytecznej odpowiedzi na przedstawione mu pytania (wyrok z dnia 10 grudnia 2018 r., *Wightman i in.*, C-621/18, EU:C:2018:999, pkt 27 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 21 W niniejszej sprawie z postanowienia odsyłającego wynika w szczególności, że Romenergo i Aris Capital wniosły do sądów rumuńskich skargę na sporne decyzje administracyjne. Z decyzji tych wynika zasadniczo, że przekraczające limit 5% prawa głosu przysługujące łącznie osobom, co do których domniemywa się, że działały w porozumieniu, w tym Romenergo i Aris Capital, zostały zawieszona i że osoby te są zobowiązane sprzedać w terminie 3 miesięcy przekraczającą ów limit 5% część wszystkich akcji, jakie posiadają one łącznie w Banat Crişanie.
- 22 Otóż pytania sądu odsyłającego dotyczą w istocie zgodności z prawem Unii uregulowania rumuńskiego, które przewiduje wynoszący 5% limit udziałów w kapitale spółki inwestycji finansowych, takiego jak rozpatrywane w postępowaniu głównym, uzupełnionego o pewne domniemania porozumienia. Nie można zatem uznać, że przedstawione pytanie ma charakter hipotetyczny na tej podstawie, że nie ma ono żadnego związku ze stanem faktycznym lub z przedmiotem sporu w postępowaniu głównym.
- 23 Wynika stąd, że wniosek o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym jest dopuszczalny.

Co do istoty

- 24 Tytułem wstępu należy zauważyć, po pierwsze, że zgodnie z utrwalonym orzecznictwem Trybunału to do niego należy w ramach ustanowionej w art. 267 TFUE procedury współpracy z sądami krajowymi udzielenie sądowi odsyłającemu użytecznej odpowiedzi, która pozwoli mu rozstrzygnąć zawisły przed nim spór, oraz że z tego punktu widzenia, w stosownym przypadku, to do Trybunału należy prerogatywne przedstawionego mu pytania [wyrok z dnia 5 marca 2020 r., X (zwolnienie z VAT medycznych porad telefonicznych), C-48/19, EU:C:2020:169, pkt 35 i przytoczone tam orzecznictwo].
- 25 W niniejszej sprawie przedstawione pytanie w brzmieniu nadanym przez sąd odsyłający dotyczy zgodności pewnych domniemań porozumienia w zakresie udziałów w kapitale spółki inwestycji finansowych z postanowieniami traktatu FUE odnoszącymi się do swobody przepływu kapitału oraz z art. 2 ust. 2 dyrektywy 2004/25 i art. 87 dyrektywy 2001/34.
- 26 Tymczasem, z jednej strony, z uzasadnienia wniosku o wydanie orzeczenia w trybie prejudycjalnym wynika, że problem, przed jakim stanął sąd odsyłający, dotyczy w szerszym ujęciu zgodności z prawem Unii zasady ograniczenia udziałów w kapitale spółki inwestycji finansowych do 5%, a nie wyłącznie domniemań porozumienia, które zgodnie z informacjami przedstawionymi przez ów sąd odsyłający jedynie uzupełniają tę zasadę. Z drugiej strony, choć art. 2 ust. 2 dyrektywy 2004/25, na który wspomniany sąd się powołuje, istotnie przewiduje domniemanie porozumienia, dyrektywa ta reguluje jedynie sytuacje powstałe w ramach publicznych ofert przejęcia, co w świetle informacji przekazanych

przez sąd odsyłający i uwag przedłożonych Trybunałowi oraz z zastrzeżeniem ustaleń, których powinien dokonać sąd odsyłający, nie wydaje się mieć miejsca w sprawie rozpatrywanej w postępowaniu głównym.

- 27 Po drugie, należy zauważyć, że postanowienia traktatu FUE dotyczące swobodnego przepływu kapitału nie mają zastosowania do sytuacji o charakterze wyłącznie wewnętrznym, w których przepływ kapitału ogranicza się do jednego państwa członkowskiego. Sąd odsyłający powinien zatem przed zastosowaniem art. 63 TFUE zbadać, czy w sprawie rozpatrywanej w postępowaniu głównym występuje sytuacja transgraniczna wiążąca się z wykonywaniem swobody przepływu kapitału w obrębie Unii Europejskiej (zob. podobnie postanowienie z dnia 12 października 2017 r., Fisher, C-192/16, EU:C:2017:762, pkt 35).
- 28 W niniejszej sprawie domniemywa się, że Romenergo i Aris Capital działają w porozumieniu z kilkoma spółkami mającymi siedzibę poza terytorium Rumunii. Tym samym – z zastrzeżeniem ustaleń, których powinien dokonać sąd odsyłający – należy uznać, że w sprawie rozpatrywanej w postępowaniu głównym taka sytuacja transgraniczna występuje.
- 29 Wobec tego poprzez swoje pytanie sąd odsyłający dąży w istocie do ustalenia, czy art. 63 TFUE należy interpretować w ten sposób, że stoi on na przeszkodzie przepisowi krajowemu, który przewiduje wynoszący 5% limit udziałów w kapitale spółek inwestycji finansowych.
- 30 W celu udzielenia odpowiedzi na to pytanie należy w pierwszej kolejności ustalić, czy objęcie udziałów w kapitale spółki inwestycji finansowych, takie jak rozpatrywane w postępowaniu głównym, stanowi przepływ kapitału w rozumieniu art. 63 ust. 1 TFUE.
- 31 Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem postanowienie to w sposób generalny zakazuje ograniczeń w przepływie kapitału między państwami członkowskimi (wyrok z dnia 6 marca 2018 r., SEGRO i Horváth, C-52/16 i C-113/16, EU:C:2018:157, pkt 61 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 32 Ponieważ w traktacie FUE brak definicji pojęcia „przepływu kapitału” w rozumieniu art. 63 ust. 1 TFUE, Trybunał uznał za wskazówkę interpretacyjną nomenklaturę przepływów kapitału zawartą w załączniku I do dyrektywy Rady 88/361/EWG z dnia 24 czerwca 1988 r. w sprawie wykonania art. 67 traktatu [WE] [artykuł uchylony przez traktat z Amsterdamu] (Dz.U. 1988, L 178, s. 5). Trybunał orzekł, że przepływem kapitału w rozumieniu art. 63 ust. 1 TFUE są w szczególności inwestycje zwane „bezpośrednimi”, czyli inwestycje w formie udziałów w danym przedsiębiorstwie poprzez posiadanie akcji, które dają możliwość rzeczywistego udziału w zarządzaniu tym przedsiębiorstwem i sprawowaniu nad nim kontroli (wyrok z dnia 22 października 2013 r., Essent i in., od C-105/12 do C-107/12, EU:C:2013:677, pkt 40 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 33 Ze względu na to, że inwestycje bezpośrednie mają na celu ustanowienie lub utrzymanie trwałych i bezpośrednich powiązań między osobą, która wniosła kapitał, a przedsiębiorcą, któremu udostępniła ona kapitał, akcjonariusze muszą mieć możliwość rzeczywistego udziału w zarządzaniu spółką lub w sprawowaniu nad nią kontroli (zob. podobnie wyrok z dnia 10 listopada 2011 r., Komisja/Portugalia, C-212/09, EU:C:2011:717, pkt 43).
- 34 Tak więc objęcie udziałów w kapitale spółki inwestycji finansowych, takie jak rozpatrywane w postępowaniu głównym, w szczególności w zakresie, w jakim łączy się ono z prawami głosu odpowiadającymi procentowi obejmowanych udziałów, wchodzi w zakres pojęcia „przepływu kapitału” w rozumieniu art. 63 ust. 1 TFUE.
- 35 Co się tyczy, w drugiej kolejności, kwestii, czy przepis krajowy, który przewiduje wynoszący 5% limit udziałów w takiej spółce inwestycji finansowych, stanowi ograniczenie swobody przepływu kapitału, należy zauważyć, że Trybunał wyjaśnił, iż przepis krajowy może zostać zakwalifikowany jako „ograniczenie” w rozumieniu art. 63 ust. 1 TFUE, nawet jeśli nie ustanawia on dyskryminacji lub

formalnego rozróżnienia między osobami ze względu na ich przynależność państwową, miejsce zamieszkania lub siedzibę ani ze względu na pochodzenie ich kapitału. Dla dokonania takiej kwalifikacji wystarczy bowiem, by dany przepis krajowy mógł utrudniać lub ograniczać nabywanie akcji w danych spółkach bądź zniechęcać inwestorów z innych państw członkowskich do inwestowania w ich kapitał (wyrok z dnia 23 października 2007 r., Komisja/Niemcy, C-112/05, EU:C:2007:623, pkt 19 i przytoczone tam orzecznictwo). Jest tak w szczególności w przypadku uregulowania krajowego, które przewiduje zawieszenie praw głosu związanych z udziałami w kapitale niektórych przedsiębiorstw (zob. podobnie wyrok z dnia 2 czerwca 2005 r., Komisja/Włochy, C-174/04, EU:C:2005:350, pkt 30).

- 36 Wynika z tego, że podobnie skutkiem przepisu krajowego, który przewiduje wynoszący 5% limit udziałów w kapitale spółki inwestycji finansowych, jest zniechęcenie do dokonywania inwestycji w postaci udziałów w przedsiębiorstwie poprzez posiadanie akcji. Akcje te mogą bowiem dawać możliwość rzeczywistego udziału w zarządzaniu przedsiębiorstwem i w sprawowaniu nad nim kontroli, ponieważ posiadanie akcji wiąże się w szczególności z prawami głosu proporcjonalnymi do posiadanych udziałów. Tego rodzaju przepis krajowy stanowi więc ograniczenie swobodnego przepływu kapitału w rozumieniu art. 63 ust. 1 TFUE.
- 37 W trzeciej kolejności, zgodnie z utrwalonym orzecznictwem Trybunału, swoboda przepływu kapitału może zostać ograniczona na mocy uregulowań krajowych, jeśli są one uzasadnione względami wymienionymi w art. 65 TFUE lub nadrzędnymi względami interesu ogólnego, o ile na szczeblu Unii nie istnieje przepis harmonizujący, który przewiduje środki konieczne dla zagwarantowania ochrony wchodzących w grę uzasadnionych interesów (wyrok z dnia 23 października 2007 r., Komisja/Niemcy, C-112/05, EU:C:2007:623, pkt 72 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 38 W braku tego rodzaju harmonizacji do państw członkowskich zasadniczo należy decyzja co do poziomu, na jakim chcą zapewnić ochronę takich uzasadnionych interesów, oraz co do sposobu, w jaki ten poziom ochrony chcą osiągnąć. Są one jednak ograniczone ramami wyznaczonymi w traktacie, który wymaga, aby podjęte środki były właściwe dla zagwarantowania osiągnięcia zamierzonego przez nie celu i nie wykraczały poza to, co jest konieczne dla jego osiągnięcia (wyrok z dnia 23 października 2007 r., Komisja/Niemcy, C-112/05, EU:C:2007:623, pkt 73 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 39 Przepis krajowy, który przewiduje wynoszący 5% limit udziałów w kapitale spółki inwestycji finansowych, taki jak rozpatrywany w postępowaniu głównym, nie może być uzasadniony na podstawie względów wymienionych w art. 65 TFUE.
- 40 Tego rodzaju przepis nie wchodzi bowiem w zakres prawa podatkowego, o którym mowa w art. 65 ust. 1 lit. a) TFUE, ani nie ma na celu zapobiegania naruszeniom uregulowania krajowego, w związku z czym nie może być uzasadniony na podstawie art. 65 ust. 1 lit. b) TFUE. Ponadto, zgodnie z utrwalonym orzecznictwem, przewidziane w tym ostatnim postanowieniu względy porządku publicznego lub bezpieczeństwa publicznego mogą być przywołane jedynie w przypadku realnego i wystarczająco poważnego zagrożenia naruszającego podstawowy interes społeczny i nie mogą ponadto służyć celom czysto gospodarczym (zob. podobnie wyrok z dnia 7 czerwca 2012 r., VBV – Vorsorgekasse, C-39/11, EU:C:2012:327, pkt 29 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 41 Należy zatem ustalić, czy przepis krajowy, który przewiduje wynoszący 5% limit udziałów w kapitale spółki inwestycji finansowych, może być uzasadniony nadrzędnym względem interesu ogólnego.
- 42 W niniejszej sprawie rząd rumuński wskazuje, że jedynym celem spółek inwestycji finansowych utworzonych w 1996 r. w formie spółek akcyjnych jest dokonywanie inwestycji zbiorowych poprzez lokowanie funduszy w płynne instrumenty finansowe zgodnie z zasadą dywersyfikacji ryzyka i zarządzania ostrożnościowego. Rzeczne spółki inwestycji finansowych są zatem przedsiębiorstwami zbiorowego inwestowania mającymi umożliwić powszechne inwestycje finansowe. W tym kontekście

wysoki stopień rozproszenia struktury ich akcjonariatu ma na celu zapewnienie ochrony ogólnego interesu wszystkich akcjonariuszy w taki sposób, by jedna osoba lub grupa osób działających w porozumieniu nie mogły przejąć kontroli nad strategicznymi decyzjami jednej z tych spółek.

- 43 W tym względzie należy zauważyć, że wola zapewnienia rozproszenia akcjonariatu niektórych spółek inwestycji finansowych podyktowana jest względem o charakterze gospodarczym, który dotyczy zresztą jedynie osób posiadających akcje w takich spółkach. Zgodnie z utrwalonym orzecznictwem Trybunału względy o charakterze gospodarczym nie mogą stanowić nadrzędnych względów interesu ogólnego uzasadniających ograniczenie swobodnego przepływu kapitału (zob. podobnie wyrok z dnia 8 lipca 2010 r., Komisja/Portugalia, C-171/08, EU:C:2010:412, pkt 71 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 44 Wynika stąd – z zastrzeżeniem ustaleń, których powinien dokonać sąd odsyłający – że przepis krajowy, który przewiduje wynoszący 5% limit udziałów w kapitale spółki inwestycji finansowych, taki jak rozpatrywany w postępowaniu głównym, stanowi ograniczenie swobody przepływu kapitału, które nie jest uzasadnione ani względami wymienionymi w art. 65 TFUE, ani nadrzędnym względem interesu ogólnego.
- 45 W świetle ogółu powyższych rozważań na zadane pytanie trzeba odpowiedzieć, że art. 63 TFUE należy interpretować w ten sposób, że stoi on na przeszkodzie przepisowi krajowemu, który przewiduje wynoszący 5% limit udziałów w kapitale spółki inwestycji finansowych, jeżeli przepis ten nie jest uzasadniony nadrzędnym względem interesu ogólnego, czego zbadanie należy do sądu odsyłającego.

W przedmiocie ograniczenia skutków wyroku w czasie

- 46 Rząd rumuński wniósł, na wypadek gdyby Trybunał orzekł, że przepis krajowy taki jak rozpatrywany w postępowaniu głównym stanowi nieuzasadnione ograniczenie swobodnego przepływu kapitału, o ograniczenie skutków niniejszego wyroku w czasie.
- 47 W tym względzie, zgodnie z utrwalonym orzecznictwem, wykładnia przepisu prawa Unii dokonana przez Trybunał w ramach kompetencji przyznanej mu w art. 267 TFUE, wyjaśnia i precyzuje znaczenie oraz zakres tego przepisu, tak jak powinien lub powinien być rozumiany i stosowany od chwili jego wejścia w życie. Wynika stąd, że sądy mogą i powinny stosować zinterpretowany w ten sposób przepis do stosunków prawnych powstałych przed wydaniem wyroku w sprawie wniosku o dokonanie wykładni, jeżeli są spełnione ponadto wszystkie pozostałe przesłanki wszczęcia przed właściwym sądem postępowania w sprawie związanej ze stosowaniem takiego przepisu (wyrok z dnia 3 października 2019 r., Schuch-Ghannadan, C-274/18, EU:C:2019:828, pkt 60 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 48 Jedynie w wyjątkowych przypadkach Trybunał, stosując ogólną zasadę pewności prawa leżącą u podstaw unijnego porządku prawnego, może uznać, że należy ograniczyć ze skutkiem dla wszystkich zainteresowanych możliwość powoływania się na zinterpretowany przez niego przepis celem podważenia stosunków prawnych nawiązanych w dobrej wierze. Aby można było orzec tego rodzaju ograniczenie, powinny zostać spełnione dwie istotne przesłanki, a mianowicie dobra wiara zainteresowanych i ryzyko wystąpienia poważnych konsekwencji (wyrok z dnia 3 października 2019 r., Schuch-Ghannadan, C-274/18, EU:C:2019:828, pkt 61 i przytoczone tam orzecznictwo).
- 49 Dokładniej rzecz ujmując, Trybunał stosował to rozwiązanie jedynie w ściśle określonych okolicznościach, zwłaszcza gdy istniało ryzyko poważnych reperkusji gospodarczych ze względu między innymi na znaczną liczbę stosunków prawnych nawiązanych w dobrej wierze na podstawie przepisów uważanych za skuteczne i obowiązujące i gdy okazywało się, że osoby prywatne oraz organy krajowe dopuściły się zachowań niezgodnych z prawem Unii ze względu na istnienie obiektywnej i istotnej niepewności co do znaczenia przepisów tego prawa, do której to niepewności przyczyniło się

ewentualnie również takie samo zachowanie innych państw członkowskich bądź Komisji Europejskiej (wyrok z dnia 3 października 2019 r., Schuch-Ghannadan, C-274/18, EU:C:2019:828, pkt 62 i przytoczone tam orzecznictwo).

- 50 To jednak państwo członkowskie, które wnosi o ograniczenie skutków wyroku w czasie, powinno przedstawić dowody w celu wykazania ryzyka wystąpienia poważnych konsekwencji (zob. analogicznie wyrok z dnia 14 kwietnia 2015 r., Manea, C-76/14, EU:C:2015:216, pkt 55).
- 51 Tymczasem w niniejszej sprawie rząd rumuński ograniczył się do twierdzenia, że tego rodzaju ryzyko istnieje ze względu na to, iż podważa się krajowy porządek prawny wynikający z wdrożenia art. 286 bis ust. 2 i 4 ustawy o rynkach kapitałowych. Czyniąc to, rząd ten nie dowiódł, że niniejszy wyrok może wywołać poważne konsekwencje, poprzestając na wskazaniu, że wspomniane przepisy krajowe stanowią potencjalne ograniczenie swobodnego przepływu kapitału, co mogłoby skłonić sąd krajowy do odstąpienia od ich stosowania.
- 52 W tych okolicznościach należy stwierdzić, że w niniejszej sprawie nie przedstawiono żadnego dowodu mogącego uzasadnić odstąpienie od zasady, zgodnie z którą wyrok dotyczący wykładni prawa Unii wywołuje skutki od dnia wejścia w życie normy poddanej wykładni.
- 53 W związku z powyższym nie ma podstaw do ograniczenia skutków niniejszego wyroku w czasie.

W przedmiocie kosztów

- 54 Dla stron w postępowaniu głównym niniejsze postępowanie ma charakter incydentalny, dotyczy bowiem kwestii podniesionej przed sądem odsyłającym, do niego zatem należy rozstrzygnięcie o kosztach. Koszty poniesione w związku z przedstawieniem uwag Trybunałowi, inne niż koszty stron w postępowaniu głównym, nie podlegają zwrotowi.

Z powyższych względów Trybunał (dziewiąta izba) orzeka, co następuje:

Artykuł 63 TFUE należy interpretować w ten sposób, że stoi on na przeszkodzie przepisowi krajowemu, który przewiduje wynoszący 5% limit udziałów w kapitale spółki inwestycji finansowych, jeżeli przepis ten nie jest uzasadniony nadrzędnym względem interesu ogólnego, czego zbadanie należy do sądu odsyłającego.

Podpisy