Raccolta della giurisprudenza

CONCLUSIONI DELL'AVVOCATO GENERALE
JEAN RICHARD DE LA TOUR
presentate il 25 settembre 2025[1]

Causa C-465/24

SBK Limited Liability Company
contro
Fortenova Group STAK Stichting,
Open Pass Limited

[domanda di pronuncia pregiudiziale proposta dallo Hoge Raad der Nederlanden (Corte suprema dei Paesi Bassi)]

«Rinvio pregiudiziale – Politica estera e di sicurezza comune – Misure restrittive relative ad azioni che compromettono o minacciano l'integrità territoriale, la sovranità e l'indipendenza dell'Ucraina – Regolamento (UE) n. 269/2014 – Articolo 1, lettera f) – Nozione di "congelamento di fondi" – Esercizio dei diritti di assemblea e di voto connessi ai certificati azionari detenuti da una persona soggetta a misure restrittive»

I. Introduzione

1. Qualora il Consiglio dell'Unione europea decida di imporre misure restrittive che comportano misure di congelamento di fondi, la persona sottoposta a tale congelamento dei suoi fondi può ancora esercitare i diritti di voto e di partecipazione alle assemblee dei titolari di certificati azionari, nel caso in cui sia titolare di tali certificati?

2. Per rispondere a tale questione, la Corte dovrà interpretare, nel caso di specie, il regolamento (UE) n. 269/2014 del Consiglio, del 17 marzo 2014, concernente misure restrittive relative ad azioni che compromettono o minacciano l'integrità territoriale, la sovranità e l'indipendenza dell'Ucraina[2], come modificato dal regolamento di esecuzione (UE) 2024/1493 del Consiglio, del 27 maggio 2024[3], che, al pari di numerosi altri regolamenti relativi ad altri conflitti o minacce, ha istituito un congelamento dei beni nei confronti di talune persone fisiche o giuridiche.

3. Proporrò alla Corte di interpretare il congelamento di fondi, quando riguarda certificati azionari, nel senso che implica il congelamento dei diritti di voto e di partecipazione alle assemblee.

1 Lingua originale: il francese.

2 GU 2014, L 78, pag. 6.

3 GU L, 2024/1493; in prosieguo: il «regolamento n. 269/2014».

II. Diritto dell'Unione

4. Il considerando 2 della decisione (PESC) 2024/1843 del Consiglio, del 28 giugno 2024, che modifica la decisione 2014/145/PESC concernente misure restrittive relative ad azioni che compromettono o minacciano l'integrità territoriale, la sovranità e l'indipendenza dell'Ucraina [4], enuncia quanto segue:

«Nelle conclusioni del 21 e 22 marzo 2024, il Consiglio europeo ha ribadito il risoluto sostegno dell'Unione [europea] all'indipendenza, alla sovranità e all'integrità territoriale dell'Ucraina entro i suoi confini riconosciuti a livello internazionale, e ha riconosciuto come pure al suo diritto naturale di autotutela contro l'aggressione russa. Il Consiglio europeo [h]a inoltre chiesto ulteriori misure per indebolire la capacità della Russia di continuare a condurre la sua guerra di aggressione, ivi compreso il rafforzamento delle sanzioni».

5. L'articolo 1 del regolamento n. 269/2014 così prevede:

«Ai fini del presente regolamento si applicano le seguenti definizioni:

(...)

d) "risorse economiche": le attività di qualsiasi tipo, tangibili o intangibili, mobili o immobili, che non sono fondi ma che possono essere utilizzate per ottenere fondi, beni o servizi;

e) "congelamento di risorse economiche": il divieto di utilizzare risorse economiche per ottenere fondi, beni o servizi in qualsiasi modo, anche attraverso la vendita, l'affitto e le ipoteche;

f) "congelamento di fondi": il divieto di spostare, trasferire, alterare, utilizzare o gestire i fondi o di avere accesso ad essi in modo da modificarne il volume, l'importo, la collocazione, la proprietà, il possesso, la natura e la destinazione o da introdurre altri cambiamenti tali da consentire l'uso dei fondi in questione, compresa la gestione di portafoglio;

g) "fondi": tutte le attività e i benefici finanziari di qualsiasi natura, compresi, ma si tratta di un elenco non limitativo:

   (...)

   iii) i titoli negoziati a livello pubblico e privato e i prestiti obbligazionari, comprese le azioni, i certificati azionari, le obbligazioni, i pagherò, i warrant, le obbligazioni ipotecarie e i contratti finanziari derivati;

   iv) gli interessi, i dividendi o altri redditi generati dalle attività;

(...)».

6. L'articolo 2 di tale regolamento dispone quanto segue:

«1. Sono congelati tutti i fondi e le risorse economiche appartenenti a, posseduti, detenuti o controllati, da qualsiasi persona fisica o giuridica, entità o organismo, o da qualsiasi delle persone fisiche o giuridiche, delle entità o degli organismi a essa associati elencati nell'allegato I.

[4] GU L, 2024/1843.

2. È vietato mettere, direttamente o indirettamente, fondi o risorse economiche a disposizione delle persone fisiche o giuridiche, delle entità o degli organismi, o di qualsiasi delle persone fisiche o giuridiche, delle entità o degli organismi a essa associati elencati nell'allegato I, o destinarli a loro vantaggio».

7. L'articolo 7, paragrafo 2, lettera b), di detto regolamento enuncia quanto segue:

«L'articolo 2, paragrafo 2, non si applica al versamento sui conti congelati di:

(...)

b) pagamenti dovuti nel quadro di contratti o accordi conclusi o di obbligazioni sorte anteriormente alla data in cui la persona fisica o giuridica, l'entità o l'organismo di cui all'articolo 2 sono stati inseriti nell'allegato I (...)».

8. L'articolo 9, paragrafo 1, del medesimo regolamento, così prevede:

«È vietato partecipare, consapevolmente e deliberatamente, ad attività aventi l'obiettivo o il risultato di eludere le misure di cui all'articolo 2».

9. L'articolo 10, paragrafo 1, del regolamento n. 269/2014 enuncia quanto segue:

«Il congelamento di fondi e risorse economiche, o il rifiuto di rendere disponibili fondi o risorse economiche, se effettuato ritenendo in buona fede che tale azione sia conforme al presente regolamento, non comporta alcun genere di responsabilità per la persona fisica o giuridica, l'entità o l'organismo che lo attua, né per i suoi direttori o dipendenti, a meno che non si dimostri che i fondi e le risorse economiche sono stati congelati o trattenuti in seguito a negligenza».

10. L'articolo 14, paragrafo 4, di tale regolamento così dispone:

«L'elenco di cui all'allegato I è riesaminato periodicamente e almeno ogni dodici mesi».

11. L'articolo 15, paragrafo 1, di detto regolamento è così formulato:

«Gli Stati membri stabiliscono norme sulle sanzioni, incluse ove opportuno le sanzioni penali, applicabili alle violazioni delle disposizioni del presente regolamento e adottano tutte le misure necessarie per garantirne l'attuazione. Le sanzioni devono essere efficaci, proporzionate e dissuasive. Gli Stati membri prevedono inoltre misure appropriate per la confisca dei proventi di tali violazioni».

III. Fatti del procedimento principale e questioni pregiudiziali

12. A seguito di difficoltà finanziarie, un gruppo croato attivo nei settori del commercio al dettaglio, della produzione alimentare e dell'agricoltura è stato oggetto di una ristrutturazione nel corso del 2018. Al termine di quest'ultima, è stata creata nei Paesi Bassi una struttura di holding, la Fortenova Group STAK Stichting (in prosieguo: la «STAK»). Essa detiene fiduciariamente le azioni di un'altra società, la Fortenova GroupTopCo BV, di cui esercita i diritti di voto e per i quali ha emesso certificati azionari. Quest'ultima società detiene indirettamente il gruppo alimentare che è stato oggetto di tale ristrutturazione.

13. Tra i titolari di certificati azionari emessi dalla STAK figurano la SBK Art LLC (in prosieguo: la «SBK») nella misura del 41,82% e la VTB Bank (Europe) SE nella misura del 7,27%. Queste due società sono oggetto di misure restrittive ai sensi del regolamento n. 269/2014.

14. Il consiglio di amministrazione della STAK ha convocato i titolari di certificati azionari ad un'assemblea dei titolari di certificati azionari (in prosieguo: l'«assemblea»). Tale assemblea doveva tenersi il 18 agosto 2022 e all'ordine del giorno figurava la modifica della governance della società, in particolare mediante l'aumento del quorum al 70% dei certificati, prevedendo al contempo un'eccezione consistente in un'assenza di quorum nell'ipotesi in cui almeno il 35% dei certificati fosse detenuto da parti sanzionate. Il consiglio di amministrazione ha precisato che i titolari di certificati azionari sanzionati sono privati dell'esercizio dei loro diritti connessi a tali certificati, tra cui il diritto di voto, e che i diritti di voto corrispondenti saranno ignorati.

15. Adito dalla SBK, che chiede la presa in considerazione dei suoi diritti di voto per tali decisioni relative alla governance, il voorzieningenrechter (giudice cautelare) del rechtbank Amsterdam (Tribunale di Amsterdam, Paesi Bassi), il 6 settembre 2022, ha accolto tale domanda ritenendo che il voto sulla governance non pregiudicasse l'obiettivo delle sanzioni poiché non può comportare un flusso di fondi o di risorse verso la Russia.

16. Il Gerechtshof Amsterdam (Corte d'appello di Amsterdam, Paesi Bassi), il 29 dicembre 2022, ha annullato tale sentenza e ha respinto le domande della SBK con la motivazione che tanto le linee guida della Commissione europea quanto le linee guida dell'autorità competente dei Paesi Bassi hanno precisato che gli azionisti le cui azioni sono congelate non possono più esercitare il loro diritto di voto. Tale giudice ha aggiunto che tale interpretazione era conforme al principio secondo cui le sanzioni devono avere il massimo effetto ed essere chiare e prevedibili. Detto giudice ne ha dedotto che il rifiuto della STAK di ammettere la SBK alle assemblee e di far esercitare i diritti di voto di quest'ultima è conforme al suo obbligo di rispettare il regime delle sanzioni.

17. Lo Hoge Raad der Nederlanden (Corte suprema dei Paesi Bassi), giudice del rinvio, ricorda che la nozione di «congelamento di fondi», e in particolare dei certificati azionari, definita all'articolo 1, lettera f), del regolamento n. 269/2014, deve essere oggetto di un'interpretazione uniforme e autonoma. Esso afferma che esistono argomenti a favore di un'interpretazione estensiva di tale nozione, che implica il divieto di esercitare i diritti di partecipazione alle assemblee e i diritti di voto connessi ai certificati azionari. Pertanto, l'impatto delle misure sanzionatorie deve essere il più importante possibile, conformemente alle migliori pratiche dell'Unione e alla posizione assunta dalla Commissione nella sua sezione domande frequenti, anche se queste ultime sono prive di forza vincolante. Tuttavia, il giudice del rinvio rileva che altri argomenti inducono ad accogliere l'interpretazione opposta, poiché gli inconvenienti causati dalle misure sanzionatorie non devono essere sproporzionati rispetto agli obiettivi perseguiti. In tale ipotesi, occorrerebbe tener conto della natura e del contenuto della delibera figurante all'ordine del giorno, dell'intenzione di voto del detentore dei certificati azionari congelati e delle conseguenze di tale delibera su detti certificati. Tale interpretazione potrebbe fondarsi su una delle risposte fornite dalla Commissione nelle sua sezione domande frequenti, in quanto quest'ultima afferma che è vietato alle persone sanzionate esercitare diritti di voto che potrebbero comportare un cambiamento in relazione a tali azioni (vale a dire il loro volume, il loro importo, la loro collocazione, la loro proprietà, il loro possesso, la loro natura e la loro destinazione ecc.) e che occorre impedire che tali diritti siano utilizzati per ottenere fondi, beni o servizi in qualsiasi modo.

18. In tali circostanze, ritenendo che sussista un dubbio ragionevole quanto all'interpretazione da adottare, lo Hoge Raad der Nederlanden (Corte suprema dei Paesi Bassi) ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte le seguenti questioni pregiudiziali:

«1) Se il congelamento di fondi, ai sensi dell'articolo 1, lettera f), del regolamento n. 269/2014, nel caso di certificati azionari appartenenti a, posseduti, detenuti o controllati, direttamente o indirettamente, da qualsiasi persona fisica o qualsiasi delle persone fisiche o giuridiche, delle entità o degli organismi ad essa associati elencati nell'allegato I, debba essere interpretato nel senso che i diritti di assemblea e di voto connessi ai certificati azionari non possono essere esercitati, in ogni caso fintantoché ciò non causi un danno sproporzionato al titolare di certificati in questione.

2) Se per la risposta alla prima questione rilevi se, nel caso concreto, anche in considerazione della natura e del contenuto della delibera figurante all'ordine del giorno e della posizione al riguardo del titolare di certificato di cui trattasi, l'esercizio dei diritti di assemblea e di voto possa portare a spostare, trasferire, alterare, utilizzare o gestire i fondi o a avere accesso ad essi in modo da modificarne il volume, l'importo, la collocazione, la proprietà, il possesso, la natura e la destinazione o da introdurre altri cambiamenti tali da consentire l'uso dei fondi in questione, compresa la gestione di portafoglio, ai sensi dell'articolo 1, lettera f), del regolamento n. 269/2014».

19. La SBK, la STAK, il governo dei Paesi Bassi, il governo croato e il governo austriaco, nonché la Commissione, hanno depositato osservazioni scritte. Tali parti e interessati, ad eccezione del governo austriaco, hanno presentato le loro osservazioni orali all'udienza tenutasi l'11 giugno 2025.

IV. Analisi

20. Le due questioni sollevate dal giudice del rinvio possono essere trattate congiuntamente, poiché, in realtà, alla Corte viene chiesto se il congelamento di fondi, come definito all'articolo 1, lettera f), del regolamento n. 269/2014, comporti, per quanto riguarda i certificati azionari appartenenti a una persona giuridica soggetta a una siffatta misura in forza dell'articolo 2, paragrafo 1, di tale regolamento, l'interdizione dall'esercizio dei diritti di voto e dalla partecipazione alle assemblee e, se del caso, se tale interdizione sia totale o debba tener conto della natura delle decisioni sottoposte a voto.

21. Occorre menzionare che, nel caso di specie, non si contesta l'iscrizione della SBK nell'elenco delle persone sanzionate e il fatto che i suoi certificati azionari siano congelati. A tal riguardo, tengo a precisare che i certificati azionari sono assimilabili ad azioni e che, a tale titolo, essi costituiscono dei fondi secondo la definizione di cui all'articolo 1, lettera g), punto iii), del regolamento n. 269/2014, che menziona le azioni e i certificati azionari. Per contro, è in discussione la portata del congelamento di tali certificati sui diritti di voto e di partecipazione alle assemblee ad essi collegati.

22. Poiché il congelamento di fondi è una nozione di diritto dell'Unione, definita, in particolare, all'articolo 1, lettera f), del regolamento n. 269/2014, esso deve essere oggetto di un'interpretazione uniforme e autonoma. A tal fine, secondo costante giurisprudenza, si deve tener conto non soltanto del tenore letterale di tale disposizione, ma anche del suo contesto,

degli obiettivi perseguiti dalla normativa di cui essa fa parte e, se del caso, della sua genesi [5].

23. È vero che esistono lievi differenze tra le versioni linguistiche del regolamento n. 269/2014, ma non mi sembrano sufficienti per mettere in discussione la comprensione e l'interpretazione del testo di tale regolamento.

24. Infatti, la disposizione di cui si chiede l'interpretazione è, in realtà, una disposizione esistente in tutti gli strumenti di misure restrittive emanati dal Consiglio. Ciascuno dei regolamenti contiene una definizione di congelamento di fondi e l'esame dell'evoluzione della formulazione di quest'ultima nel corso del tempo fornisce preziosi insegnamenti ai fini della sua interpretazione.

25. Così, nella formulazione iniziale del 2001 utilizzata in undici regolamenti fino al 2011 [6], il congelamento di fondi è definito, in sostanza, come il divieto di spostare, trasferire, alterare, *utilizzare o gestire i fondi* in modo da modificarne il volume, l'importo, la collocazione, la proprietà, il possesso, la natura e la destinazione o da introdurre altri cambiamenti tali da consentire l'uso dei fondi in questione, compresa la gestione di portafoglio.

26. Tuttavia, in altri quattro regolamenti adottati tra il 2008 e il 2014 [7], la formulazione adottata corrisponde, in sostanza, a quella di cui si chiede l'interpretazione alla Corte, vale a dire il divieto di movimentazione, trasferimento, modifica, *utilizzo o gestione dei fondi o di accesso ad essi* così da modificarne il volume, l'importo, la collocazione, la proprietà, il possesso, la natura, la destinazione o qualsiasi altro cambiamento che consente l'uso dei fondi, compresa la gestione di portafoglio.

[5] V. sentenze del 17 novembre 1983, Merck (292/82, EU:C:1983:335, punto 12); del 18 ottobre 2022, IG Metall e ver.di (C-677/20, EU:C:2022:800, punto 31), e del 4 ottobre 2024, Ministerstvo vnitra České republiky, Odbor azylové a migrační politiky (C-406/22, EU:C:2024:841, punto 65).

[6] V. articolo 1, punto 2, del regolamento (CE) n. 2580/2001 del Consiglio, del 27 dicembre 2001, relativo a misure restrittive specifiche, contro determinate persone e entità, destinate a combattere il terrorismo (GU 2001, L 344, pag. 70); articolo 1, punto 3, del regolamento (CE) n. 881/2002 del Consiglio, del 27 maggio 2002, che impone specifiche misure restrittive nei confronti di determinate persone ed entità associate a Osama bin Laden, alla rete Al-Qaeda e ai Talibani e abroga il regolamento (CE) n. 467/2001 che vieta l'esportazione di talune merci e servizi in Afghanistan, inasprisce il divieto dei voli e estende il congelamento dei capitali e delle altre risorse finanziarie nei confronti dei Talibani dell'Afghanistan (GU 2002, L 139, pag. 9); articolo 1, punto 4, del regolamento (CE) n. 1210/2003 del Consiglio, del 7 luglio 2003, relativo a talune specifiche restrizioni alle relazioni economiche e finanziarie con l'Iraq e recante abrogazione del regolamento (CE) n. 2465/1996 (GU 2003, L 169, pag. 6); articolo 1, lettera c), del regolamento (CE) n. 314/2004 del Consiglio, del 19 febbraio 2004, relativo a talune misure restrittive nei confronti dello Zimbabwe (GU 2004, L 55, pag. 1); articolo 1, punto 3, del regolamento (CE) n. 560/2005 del Consiglio, del 12 aprile 2005, che istituisce misure restrittive specifiche nei confronti di determinate persone ed entità per tener conto della situazione in Costa d'Avorio (GU 2005, L 95, p. 1); articolo 1, punto 3, del regolamento (CE) n. 1183/2005 del Consiglio, del 18 luglio 2005, che istituisce misure restrittive specifiche nei confronti delle persone che violano l'embargo sulle armi per quanto riguarda la Repubblica democratica del Congo (GU 2005, L 193, pag. 1); articolo 1, punto 2, del regolamento (CE) n. 765/2006 del Consiglio, del 18 maggio 2006, relativo a misure restrittive nei confronti del presidente Lukashenko e di determinati funzionari della Bielorussia (GU 2006, L 134, pag. 1); articolo 1, lettera h), del regolamento (CE) n. 423/2007 del Consiglio, del 19 aprile 2007, concernente misure restrittive nei confronti dell'Iran (GU 2007, L 103, pag. 1); articolo 1, lettera i), del regolamento (UE) n. 961/2010 del Consiglio, del 25 ottobre 2010, concernente misure restrittive nei confronti dell'Iran e che abroga il regolamento (CE) n. 423/2007 (GU 2010, L 281, pag. 1); articolo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 204/2011 del Consiglio, del 2 marzo 2011, concernente misure restrittive in considerazione della situazione in Libia (GU 2011, L 58, pag. 1), nonché articolo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 270/2011 del Consiglio, del 21 marzo 2011, concernente misure restrittive nei confronti di determinate persone, entità e organismi in considerazione della situazione in Egitto (GU 2011, L 76, pag. 4).

[7] V. articolo 1, lettera f), del regolamento (CE) n. 194/2008 del Consiglio, del 25 febbraio 2008, che proroga e intensifica le misure restrittive nei confronti della Birmania/Myanmar e abroga il regolamento (CE) n. 817/2006 (GU 2008, L 66, pag. 1); articolo 1, punto 1, lettera a), del regolamento (UE) n. 1286/2009 del Consiglio, del 22 dicembre 2009, recante modifica del regolamento (CE) n. 881/2002 che impone specifiche misure restrittive nei confronti di determinate persone ed entità associate a Osama bin Laden, alla rete Al-Qaeda e ai Talibani (GU 2009, L 346, pag. 42); articolo 1, lettera i), del regolamento (UE) n. 36/2012 del Consiglio, del 18 gennaio 2012, concernente misure restrittive in considerazione della situazione in Siria e che abroga il regolamento (UE) n. 442/2011 (GU 2012, L 16, pag. 1), nonché articolo 1, lettera f), del regolamento (UE) n. 208/2014 del Consiglio, del 5 marzo 2014, concernente misure restrittive nei confronti di talune persone, entità e organismi in considerazione della situazione in Ucraina (GU 2014, L 66, pag. 1).

27. Infine, in due regolamenti del 2012 e del 2016 [8], il Consiglio ha fatto ricorso, in sostanza, alla seguente definizione: il divieto di spostare, trasferire, alterare o *utilizzare o gestire i fondi o di avere accesso a essi* in modo da modificarne il volume, l'importo, la collocazione, la proprietà, il possesso, la natura e la destinazione o da introdurre altri cambiamenti tali da consentire l'uso dei fondi in questione, compresa la gestione di portafoglio.

28. Occorre constatare che, nell'insieme di tali formulazioni, le uniche differenze sostanziali riguardano le espressioni «utilisation ou manipulation de fonds» [utilizzare o gestire i fondi], «utilisation, accès ou manipulation de fonds» [utilizzo o gestione dei fondi o di accesso ad essi] nonché «utilisation ou manipulation de fonds, ou accès» [utilizzare o gestire i fondi o di avere accesso] ad essi. Al loro interno, solo la parola «accès» [accesso] è stata aggiunta e la congiunzione «ou» [o] è stata spostata o aggiunta.

29. Aggiungo che l'esame della versione in lingua inglese dei regolamenti citati nelle note a piè di pagina 6, 7 e 8 delle presenti conclusioni mostra che l'espressione «*access to*» è presente nella definizione del congelamento di fondi di tutti questi regolamenti, ad eccezione di tre [9]. Al riguardo, in un certo numero di detti regolamenti in lingua francese, tale espressione «*access to*» non è stata tradotta. Inoltre, la versione in lingua francese del regolamento 2016/44 menziona «modification, utilisation ou manipulation de fonds, ou tout accès» [(«alterare o utilizzare o gestire i fondi o di avere accesso a essi»)], mentre nella versione in lingua inglese figura «*alteration or use of, access to, or dealing with*».

30. Pertanto, mi sembra chiaro che la seconda parte della definizione di «congelamento di fondi», che elenca i cambiamenti conseguenti alle operazioni sui fondi che devono essere congelati, si applica all'insieme di tali operazioni e non semplicemente all'accesso e alla gestione di fondi. Infatti, mi sembra che le imperfezioni grammaticali e linguistiche derivino dal contesto di urgenza in cui tali misure sanzionatorie sono decise per conservare l'effetto sorpresa nei confronti delle persone interessate.

31. Pertanto, la formulazione di tale definizione consente di operare una distinzione tra, da un lato, talune operazioni che devono essere vietate (spostare, trasferire, alterare, utilizzare, gestire i fondi o avere accesso ad essi) e, dall'altro, le conseguenze sui fondi generate da tali operazioni (modificarne il volume, l'importo, la collocazione, la proprietà, il possesso, la natura e la destinazione o da introdurre altri cambiamenti tali da consentire l'uso dei fondi in questione, compresa la gestione di portafoglio).

32. Il congelamento di fondi richiede quindi di vietare un'operazione che abbia conseguenze sui fondi. Queste due condizioni consentono di garantire che il congelamento verta su operazioni aventi conseguenze sui fondi congelati.

33. La Corte ha dichiarato che tale nozione di «congelamento di fondi», in una delle formulazioni di quest'ultima [10], è definita in modo molto ampio [11] e doveva ricevere un'interpretazione estesa [12], poiché «[r]isulta da tale definizione che il congelamento di fondi mira a limitare al massimo le

[8] V. articolo 1, lettera k), del regolamento (UE) n. 267/2012 del Consiglio, del 23 marzo 2012, concernente misure restrittive nei confronti dell'Iran e che abroga il regolamento (UE) n. 961/2010 (GU 2012, L 88, pag. 1), nonché articolo 1, lettera b), del regolamento (UE) 2016/44 del Consiglio, del 18 gennaio 2016, concernente misure restrittive in considerazione della situazione in Libia e che abroga il regolamento (UE) n. 204/2011 (GU 2016, L 12, pag. 1).

[9] Vale a dire il regolamento n. 2580/2001, il regolamento n. 881/2002 e il regolamento n. 1210/2003.

[10] Vale a dire nel regolamento n. 423/2007.

[11] V. sentenza dell'11 novembre 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903, punto 45).

[12] V. sentenza dell'11 novembre 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903, punto 56).

operazioni che possono essere eseguite su fondi sottoposti a congelamento, così come è attestato dal numero elevato di ipotesi prospettate dalla norma e dal ricorso al termine "tout" [qualsiasi]. Riguardo ai mezzi per riuscire a limitare tali operazioni, essi vengono del pari definiti in maniera estensiva dal legislatore dell'Unione» [13].

34. Quanto agli obiettivi del regolamento n. 269/2014, ritengo, al pari della Commissione, che anch'essi giustifichino un'interpretazione estensiva della nozione di «congelamento di fondi».

35. Infatti, da un lato, il considerando 2 della decisione 2024/1843 enuncia che sono adottate misure restrittive per indebolire la capacità della Federazione russa di continuare a condurre la sua guerra di aggressione, ivi compreso il rafforzamento delle sanzioni. Inoltre, la giurisprudenza ha precisato che l'obiettivo delle misure restrittive perseguito consiste nell'aumentare la pressione sulla Federazione russa nonché il costo delle azioni da essa intraprese per compromettere l'integrità territoriale, la sovranità e l'indipendenza dell'Ucraina [14].

36. Dall'altro lato, la Corte ha altresì dichiarato che, per raggiungere gli scopi perseguiti da misure restrittive, «è non soltanto legittimo, ma anche indispensabile che le definizioni delle nozioni di "congelamento di fondi" e di "congelamento di risorse economiche" siano oggetto di un'interpretazione estesa, in quanto si tratta di impedire qualsiasi uso delle utilità economiche congelate che permetta di eludere i regolamenti in questione e di sfruttare le faglie del sistema» [15].

37. La difficoltà nel caso di specie è che i diversi diritti sono collegati ai certificati azionari, così come lo sono alle azioni. Tali diritti possono essere raggruppati in due categorie: i diritti finanziari (diritto ai dividendi, diritto di opzione in caso di aumento di capitale) e i diritti connessi alle decisioni della società (diritto di voto, diritto di partecipare alle assemblee [16], diritto di informazione sui conti).

38. L'insieme di tali diritti devono essere congelati allo stesso titolo del certificato azionario che vi dà diritto? Oppure detti diritti sono congelati solo se soddisfano le due condizioni citate al paragrafo 32 delle presenti conclusioni? Qualora sia necessario il soddisfacimento di queste due condizioni, esso deve essere ricercato in maniera generale (ad esempio, il diritto di voto può avere una conseguenza sui fondi?) o in occasione di ogni uso a seconda del suo effetto (il voto di questa o quella decisione ha una conseguenza sui fondi?), il che corrisponde alla posizione della SBK? O ancora, i medesimi diritti devono essere considerati risorse economiche distinte dal certificato stesso, il cui congelamento è definito all'articolo 1, lettera e), del regolamento n. 269/2014?

A. Prima ipotesi: congelamento del diritto di voto in funzione dell'analisi caso per caso degli effetti delle decisioni

39. La SBK ritiene che il congelamento debba valere non per il certificato azionario e l'insieme dei diritti ad esso connessi, né per categoria di diritti collegati per categoria di diritti connessi, bensì all'interno di ciascuna categoria di diritti connessi. Pertanto, in particolare per quanto riguarda il

[13] V. sentenza dell'11 novembre 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903, punto 43).

[14] V. sentenze del 25 giugno 2020, VTB Bank/Consiglio (C-729/18 P, EU:C:2020:499, punto 59), nonché del 15 novembre 2023, OT/Consiglio (T-193/22, EU:T:2023:716, punto 49 e giurisprudenza ivi citata).

[15] Sentenza dell'11 novembre 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903, punto 56).

[16] Il diritto di partecipazione alle assemblee comprende il diritto di porre domande, di chiedere l'inserimento di punti all'ordine del giorno, di assistere fisicamente o a distanza all'assemblea e di essere preso in considerazione nel quorum.

diritto di voto, deve essere ricercata la sussistenza delle due condizioni citate al paragrafo 32 delle presenti conclusioni, il che equivale a effettuare un'analisi caso per caso di ciascuna decisione a seconda che essa abbia o meno un'influenza sulla valutazione della società.

40. A sostegno della sua tesi, la SBK fa valere che, con il pretesto del congelamento dei suoi diritti di voto e di partecipazione alle assemblee a causa della misura di congelamento che colpisce i suoi certificati azionari, ha luogo un tentativo di presa di controllo ostile e definitivo della STAK da parte di azionisti più piccoli di essa che otterrebbero anch'essi un diritto di veto nel caso in cui venissero votate modifiche di governance. Essa ritiene, di conseguenza, che il congelamento dei suoi diritti di voto avrebbe conseguenze sui suoi fondi che andrebbero al di là di quanto consentito, secondo la giurisprudenza, dalle misure restrittive, vale a dire da lesioni limitate nel tempo e reversibili [17].

41. Tuttavia, nessuno degli argomenti dedotti dalla SBK è tale da mettere in discussione l'interpretazione estensiva del congelamento di fondi nel senso che esso comporta quello dei diritti di voto e di partecipazione alle assemblee in maniera generale, piuttosto che decisione per decisione.

42. Anzitutto, per quanto riguarda la sproporzione degli effetti negativi delle misure restrittive, pur ricordando che, per quanto riguarda il controllo giurisdizionale del rispetto del principio di proporzionalità, solo il carattere manifestamente inidoneo di una misura adottata alla luce dello scopo che l'istituzione competente intende perseguire può inficiare la legittimità di una siffatta misura, la Corte ha ricordato che le misure restrittive comportano, per definizione, effetti negativi, in particolare per le entità interessate da queste ultime. La Corte ha ritenuto che l'obiettivo del mantenimento della pace e della sicurezza internazionali, conformemente agli obiettivi dell'azione esterna dell'Unione enunciati all'articolo 21 TUE, sia tale da giustificare conseguenze negative [18].

43. Nel caso di specie, il congelamento dei diritti di voto e di partecipazione alle assemblee, anche quando le decisioni non comportano, a priori, modifiche finanziarie, non mi sembra manifestamente inidoneo a conseguire l'obiettivo di aumentare la pressione sulla Federazione russa nonché il costo delle azioni di quest'ultima dirette a compromettere l'integrità territoriale, la sovranità e l'indipendenza dell'Ucraina [19]. Aggiungo che, in realtà, qualsiasi decisione dell'assemblea ha un impatto sulla vita della società e sul suo valore, come riconosce la SBK quando afferma che i cambiamenti nelle modalità di calcolo della maggioranza e del quorum avranno un'incidenza negativa sul valore delle sue quote.

44. Una misura restrittiva, poi, sebbene debba essere limitata nel tempo [20] e sia reversibile, come avviene nel caso del congelamento temporaneo dei diritti di voto e di partecipazione alle assemblee, non garantisce il mantenimento del valore dei fondi congelati quando la normale prassi commerciale conosce rischi (procedura concorsuale, crisi economica che ha un impatto sul valore di un'impresa o, al contrario, periodo di crescita). Pertanto, contrariamente a quanto affermato dalla Commissione, ritengo che l'aspetto temporaneo e reversibile della misura

[17] V. sentenza del 6 settembre 2023, Pumpyanskiy/Consiglio (T-270/22, EU:T:2023:490, punto 81), decisione oggetto di impugnazione [v. causa Pumpyanskiy/Consiglio (C-696/23 P), attualmente pendente].

[18] V. sentenza del 13 marzo 2025, PKK/Consiglio (C-44/23 P, EU:C:2025:181, punti da 134 a 136 e giurisprudenza citata).

[19] V. paragrafo 35 delle presenti conclusioni.

[20] V. articolo 14, paragrafo 4, del regolamento n. 269/2014.

riguardi il congelamento dei fondi stesso e non il valore dei fondi congelati che può essere pregiudicato in molteplici modi, esterni, come una crisi economica, o interni, come scelte di governance o di strategia.

45. Infine, ritengo che quattro argomenti supplementari siano contrari all'ipotesi del congelamento dei diritti di voto e di partecipazione a seconda del contenuto di ciascuna decisione.

46. In primo luogo, poiché il diritto di voto è libero, non esiste alcuna garanzia che la persona soggetta alle misure restrittive voterà nel senso da essa annunciato.

47. In secondo luogo, i dirigenti delle società di cui alcuni azionisti sono soggetti a misure restrittive dovranno affrontare una responsabilità eccessiva in sede di analisi delle conseguenze finanziarie dirette o indirette delle decisioni proposte. Infatti, il regolamento n. 269/2014 prevede un'assenza di responsabilità in caso di congelamento di fondi in buona fede [21], ma, al contrario, un divieto di eludere i divieti connessi al congelamento di fondi [22], a pena di sanzioni previste dagli Stati membri [23]. Inoltre, ciascun dirigente potrà avere un'interpretazione diversa delle decisioni che possono essere votate o meno, il che pregiudica l'efficacia della sanzione in tutto il territorio dell'Unione.

48. In terzo luogo, il rischio di contenzioso generato dalla presentazione di una decisione la cui votazione sia contestata può condurre, al contrario, a lasciare che vengano votate decisioni che non avrebbero dovuto essere votate.

49. Tale risultato è contrario alle modalità adottate per l'attuazione delle misure restrittive, vale a dire un principio di congelamento di fondi enunciato all'articolo 2 del regolamento n. 269/2014 e delle eccezioni elencate agli articoli 2 *bis* e da 4 a 7 di tale regolamento che possono sfociare in uno svincolo dei fondi o direttamente per talune categorie di diritti o previo accordo dell'autorità competente dello Stato membro per altre categorie di diritti. Pertanto, se la SBK ritiene di soddisfare le condizioni di una di tali eccezioni, può chiedere lo svincolo dei diritti di voto presso l'autorità competente.

50. In quarto luogo, nel caso di specie, ritengo che non modificare le regole di maggioranza e di quorum arrechi un pregiudizio sproporzionato ai diritti degli altri azionisti che rappresentano più della maggioranza del capitale a causa del blocco legato al fatto che le regole di maggioranza di cui la SBK chiede il mantenimento sono fissate tenendo conto dell'insieme dei certificati azionari [24].

B. Seconda ipotesi: un congelamento per categoria di diritti connessi a ciascun certificato azionario

51. Un altro modo di ipotizzare il congelamento dei diritti connessi a un certificato azionario o ad un'azione sarebbe quello di distinguerli a seconda della loro categoria, al fine di limitare gli effetti negativi di un siffatto congelamento.

[21] V. articolo 10, paragrafo 1, del regolamento n. 269/2014.

[22] V. articolo 9, paragrafo 1, del regolamento n. 269/2014.

[23] V. articolo 15, paragrafo 1, del regolamento n. 269/2014.

[24] V. paragrafi 55 e 56 delle presenti conclusioni.

52. In primo luogo, occorrerebbe distinguere a seconda che le categorie di diritti siano di natura finanziaria o extra-finanziaria. Tale distinzione non mi convince, in quanto è innegabile che i diritti di voto, che sono diritti di natura extra-finanziaria, possono dare diritto a dei fondi (ad esempio, la concessione di dividendi deriva dal voto di una decisione).

53. In secondo luogo, una distinzione tra i diritti che richiedono un'operazione dell'azionista oggetto di misure restrittive e gli altri diritti potrebbe parimenti essere ipotizzata, essendo congelati solo i diritti «attivi», a condizione che abbiano un'incidenza sui fondi.

54. Tra i diritti «passivi» potrebbero essere inclusi il diritto all'informazione sui conti, le conseguenze di una procedura concorsuale che comporta una riduzione di capitale a zero per far entrare nuovi azionisti, l'attribuzione dei dividendi e dei diritti di opzione decisi da un'assemblea generale alla quale non avrebbe partecipato la persona sanzionata, a condizione che siano immediatamente congelati. Pertanto, un diritto di opzione potrebbe essere attribuito a tutti gli azionisti che, peraltro, sono liberi di esercitarlo o meno, ma, per contro, non potrebbe essere esercitato dall'azionista oggetto di misure restrittive poiché, se l'ha ricevuto passivamente grazie al voto degli altri azionisti, l'esercizio di tale diritto richiede un'operazione da parte sua che avrà una conseguenza sul volume dei fondi.

55. Tuttavia, tale distinzione tra i diritti «attivi» e i diritti «passivi» è in contrasto con il diritto di partecipare alle assemblee, sia esso manifestato da una presenza fisica o da una semplice presa in considerazione dei certificati azionari per il quorum delle decisioni. Se si può ritenere che la presenza fisica in seno ad un'assemblea possa ancora ricollegarsi alla categoria dei diritti «attivi» a causa dell'influenza e della pressione esercitate dalla semplice presenza di un azionista soggetto a misure restrittive, per contro, la presa in considerazione delle sue quote per il quorum delle assemblee comporterebbe un blocco totale della vita della società in questione nelle ipotesi in cui il quorum sia calcolato a partire dal numero totale di titoli emessi, come nel caso di specie.

56. Infatti, se si tiene conto del 41,82% dei certificati azionari emessi dalla STAK detenuti dalla SBK, nessuna decisione può più essere presa poiché, nella versione iniziale dello statuto della STAK, le maggioranze sono espresse in percentuale (50%, 60% o 66 2/3%) di tutti i certificati emessi e in circolazione con diritti di voto. A priori, la menzione dei diritti di voto nello statuto mira ad escludere dal conto del quorum i certificati che sarebbero stati emessi sin dall'origine senza diritto di voto, se esistono, e non quelli soggetti ad una misura di congelamento.

57. Analogamente, il regolamento n. 269/2014 prevede esplicitamente che il versamento dei dividendi, anche in assenza di voto della persona sanzionata, sia prefigurato come un'eccezione al divieto di mettere a disposizione di quest'ultima fondi o risorse, e non come la semplice applicazione delle due condizioni della definizione del congelamento dei fondi citate al paragrafo 32 delle presenti conclusioni[25].

58. Pertanto, neppure tale distinzione tra diritti «attivi» e diritti «passivi», che trae origine da queste due condizioni poste dalla definizione del congelamento di fondi, per quanto attraente, è pertinente.

[25] V. articolo 7, paragrafo 2, lettera b), del regolamento n. 269/2014.

C. Terza ipotesi: il congelamento di tutti i diritti connessi ai certificati azionari

59. Quest'ultima ipotesi di congelamento di tutti i diritti connessi ai certificati azionari ha diversi meriti. Essa garantisce l'applicazione uniforme della nozione di congelamento delle azioni o dei titoli, come i certificati azionari. Essa consente altresì una semplice applicazione della misura di congelamento, rispetta l'effetto sorpresa inerente all'efficacia di una siffatta misura ed evita così qualsiasi rischio di elusione.

60. Infatti, i certificati azionari hanno principalmente un valore finanziario in quanto rappresentano una parte del capitale che, di per sé, ha un valore, ma danno anche diritto agli utili, ad esempio sotto forma di dividendi. Tuttavia, essi consentono anche di influire, attraverso i diritti di voto e di partecipazione alle assemblee, sull'evoluzione della società al fine di aumentare i profitti.

61. Sebbene ho potuto interrogarmi sulla questione se tale interpretazione non andasse al di là della definizione di congelamento di fondi e delle due condizioni poste dal regolamento n. 269/2014 (un'operazione avente una conseguenza sui fondi), sono giunto, al termine della mia riflessione, alla conclusione che, in realtà, l'intenzione del legislatore dell'Unione che ha posto queste due condizioni nella definizione del congelamento di fondi mirava chiaramente a giungere ad un'interpretazione la più estesa possibile di tale nozione. L'esempio della concessione dei dividendi, che è possibile solo come eccezione al congelamento, depone in tal senso [26].

62. La chiarezza con cui la Commissione si è pronunciata sul congelamento dei diritti di voto nella versione consolidata delle domande frequenti che essa mette a disposizione degli Stati membri, delle autorità nazionali competenti e del pubblico rafforza tale interpretazione estensiva [27].

63. Il fatto che il diritto di voto abbia di per sé un valore e «si riflett[a] nel prezzo corrisposto per l'acquisto delle azioni» [28] potrebbe farlo rientrare nella definizione di «risorse economiche» di cui all'articolo 1, lettera d), del regolamento n. 269/2014. Tuttavia, oltre al fatto che ciò non modificherebbe la risposta da fornire al giudice del rinvio, ritengo che occorra trattare allo stesso modo l'azione o il certificato azionario e i diritti ad esso connessi.

64. In conclusione, ritengo che il congelamento di fondi debba essere interpretato in maniera estensiva e che, di conseguenza, esso comporti il congelamento dei diritti di voto e di partecipazione alle assemblee. Le eccezioni a tale principio di congelamento sono previste agli articoli 2 *bis* e da 4 a 7 del regolamento n. 269/2014 sia direttamente per talune categorie di diritti (ad esempio, i dividendi), sia con decisione dell'autorità competente dello Stato membro per altre categorie di diritti. Tale autorità competente deve pronunciarsi caso per caso. Pertanto, la scelta del congelamento o meno dei diritti di voto e di partecipazione non può spettare ai dirigenti di una società.

[26] V. punto 57 delle presenti conclusioni.

[27] Versione consolidata delle domande frequenti sull'applicazione del regolamento del Consiglio n. 833/2014, del regolamento del Consiglio n. 269/2014, del regolamento (UE) n. 692/2014 del Consiglio e del regolamento (UE) 2022/263 del Consiglio, disponibile in lingua inglese al seguente indirizzo Internet: https://finance.ec.europa.eu/publications/consolidated-version_en. V., in particolare, parte B, 1, intitolata «Congelamento dei beni e divieto di mettere a disposizione fondi e risorse economiche», domanda 15 (pag. 33).

[28] V. considerando 3 della direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 luglio 2007, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate (GU 2007, L 184, pag. 17).

V. Conclusione

65. Sulla base dell'insieme delle considerazioni sin qui svolte, suggerisco alla Corte di rispondere alle questioni pregiudiziali sollevate dallo Hoge Raad der Nederlanden (Corte suprema dei Paesi Bassi) come segue:

L'articolo 1, lettera f), del regolamento (UE) n. 269/2014 del Consiglio, del 17 marzo 2014, concernente misure restrittive relative ad azioni che compromettono o minacciano l'integrità territoriale, la sovranità e l'indipendenza dell'Ucraina, come modificato dal regolamento di esecuzione (UE) 2024/1493 del Consiglio, del 27 maggio 2024, in combinato disposto con l'articolo 2, paragrafo 1, di tale regolamento,

dev'essere interpretato nel senso che:

il congelamento di fondi, qualora riguardi certificati azionari, implica il congelamento dei diritti di voto e di partecipazione, sotto qualsiasi forma, alle assemblee dei titolari di tali certificati. Le uniche eccezioni a tale misura di congelamento sono previste agli articoli 2 *bis* e da 4 a 7 di detto regolamento e l'attuazione di alcune di tali eccezioni richiede l'autorizzazione dell'autorità competente dello Stato membro.