Recueil de la jurisprudence

CONCLUSIONS DE L'AVOCAT GÉNÉRAL
M. JEAN RICHARD DE LA TOUR
présentées le 25 septembre 2025[1]

Affaire C-465/24

SBK Art Limited Liability Company
contre
Fortenova Group STAK Stichting,
Open Pass Limited

[demande de décision préjudicielle formée par le Hoge Raad der Nederlanden (Cour suprême des Pays-Bas)]

« Renvoi préjudiciel – Politique étrangère et de sécurité commune – Mesures restrictives eu égard aux actions compromettant ou menaçant l'intégrité territoriale, la souveraineté et l'indépendance de l'Ukraine – Règlement (UE) nº 269/2014 – Article 1er, sous f) – Notion de "gel des fonds" – Exercice des droits d'assemblée et de vote attachés aux certificats d'actions détenus par une personne faisant l'objet de mesures restrictives »

I. Introduction

1. Lorsque des mesures restrictives comportant des mesures de gel des fonds sont décidées par le Conseil de l'Union européenne, la personne soumise à un tel gel de ses fonds peut-elle encore exercer les droits de vote et de participation aux assemblées des titulaires de certificats d'actions, lorsqu'elle est titulaire de ces certificats ?

2. Pour répondre à cette question, la Cour devra interpréter, en l'espèce, le règlement (UE) nº 269/2014 du Conseil, du 17 mars 2014, concernant des mesures restrictives eu égard aux actions compromettant ou menaçant l'intégrité territoriale, la souveraineté et l'indépendance de l'Ukraine[2], tel que modifié par le règlement d'exécution (UE) 2024/1493 du Conseil, du 27 mai 2024[3], qui, à l'instar de nombreux autres règlements concernant d'autres conflits ou menaces, a instauré un gel des avoirs à l'égard de certaines personnes physiques ou morales.

3. Je proposerai à la Cour d'interpréter le gel des fonds, lorsqu'il concerne des certificats d'actions, comme impliquant le gel des droits de vote et de participation aux assemblées.

1 Langue originale : le français.

2 JO 2014, L 78, p. 6.

3 JO L, 2024/1493, ci-après le « règlement nº 269/2014 ».

II. Le droit de l'Union

4. Le considérant 2 de la décision (PESC) 2024/1843 du Conseil, du 28 juin 2024, modifiant la décision 2014/145/PESC concernant des mesures restrictives eu égard aux actions compromettant ou menaçant l'intégrité territoriale, la souveraineté et l'indépendance de l'Ukraine [4], énonce :

« Dans ses conclusions des 21 et 22 mars 2024, le Conseil européen a réaffirmé le soutien sans faille de l'Union [européenne] à l'indépendance, à la souveraineté et à l'intégrité territoriale de l'Ukraine à l'intérieur de ses frontières reconnues au niveau international et a reconnu le droit naturel de légitime défense de l'Ukraine contre l'agression russe. Le Conseil européen a également demandé que de nouvelles mesures soient prises pour affaiblir la capacité de la Russie à poursuivre sa guerre d'agression, notamment un renforcement des sanctions. »

5. L'article 1er du règlement no 269/2014 prévoit :

« Aux fins du présent règlement, on entend par :

[...]

d) "ressources économiques", les avoirs de toute nature, corporels ou incorporels, mobiliers ou immobiliers, qui ne sont pas des fonds, mais qui peuvent être utilisés pour obtenir des fonds, des biens ou des services ;

e) "gel des ressources économiques", toute action visant à empêcher l'utilisation de ressources économiques afin d'obtenir des fonds, des biens ou des services de quelque manière que ce soit, et notamment, mais pas exclusivement, leur vente, leur location ou leur mise sous hypothèque ;

f) "gel des fonds", toute action visant à empêcher tout mouvement, transfert, modification, utilisation, manipulation de fonds ou accès à ceux-ci qui aurait pour conséquence un changement de leur volume, de leur montant, de leur localisation, de leur propriété, de leur possession, de leur nature, de leur destination ou toute autre modification qui pourrait en permettre l'utilisation, y compris la gestion de portefeuilles ;

g) "fonds", les actifs financiers et les avantages économiques de toute nature, et notamment, mais pas exclusivement :

   [...]

   iii) les titres de propriété et d'emprunt, tels que les actions, les certificats représentatifs de valeurs mobilières, les obligations, les billets à ordre, les warrants, les obligations non garanties et les contrats sur produits dérivés, qu'ils soient négociés en Bourse ou fassent l'objet d'un placement privé ;

   iv) les intérêts, les dividendes ou autres revenus d'actifs ou plus-values perçus sur des actifs ;

[...] »

4 JO L, 2024/1843.

6. L'article 2 de ce règlement dispose :

« 1. Sont gelés tous les fonds et ressources économiques appartenant aux personnes physiques ou morales, entités ou organismes, ou aux personnes physiques ou morales, entités ou organismes qui leur sont associés, énumérés à l'annexe I, de même que tous les fonds et ressources économiques que ces personnes physiques ou morales, entités ou organismes possèdent, détiennent ou contrôlent.

2. Aucuns fonds ni aucune ressource économique ne sont mis, directement ou indirectement, à la disposition des personnes physiques ou morales, entités ou organismes, ou des personnes physiques ou morales, entités ou organismes qui leur sont associés, énumérés à l'annexe I, ni dégagés à leur profit. »

7. L'article 7, paragraphe 2, sous b), dudit règlement énonce :

« L'article 2, paragraphe 2, ne s'applique pas au versement sur les comptes gelés :

[...]

b) de paiements dus en vertu de contrats ou d'accords conclus ou d'obligations contractées avant la date à laquelle la personne physique ou morale, l'entité ou l'organisme visé à l'article 2 a été inclus dans l'annexe I [...] »

8. L'article 9, paragraphe 1, du même règlement, prévoit :

« Il est interdit de participer, sciemment et volontairement, à des activités ayant pour objet ou pour effet de contourner les mesures visées à l'article 2. »

9. L'article 10, paragraphe 1, du règlement n° 269/2014 énonce :

« Le gel des fonds et des ressources économiques ou le refus d'en autoriser la mise à disposition, pour autant qu'ils soient décidés de bonne foi au motif qu'une telle action est conforme au présent règlement, n'entraînent, pour la personne physique ou morale, l'entité ou l'organisme qui y procède, sa direction ou ses employés, aucune responsabilité de quelque nature que ce soit, à moins qu'il ne soit établi que le gel ou la rétention de ces fonds et ressources économiques résulte d'une négligence. »

10. L'article 14, paragraphe 4, de ce règlement dispose :

« La liste figurant à l'annexe I est révisée à intervalles réguliers et au moins tous les douze mois. »

11. L'article 15, paragraphe 1, dudit règlement est libellé comme suit :

« Les États membres arrêtent le régime des sanctions, y compris des sanctions pénales le cas échéant, à appliquer en cas d'infraction aux dispositions du présent règlement et prennent toutes les mesures nécessaires pour en garantir la mise en œuvre. Les sanctions prévues doivent être effectives, proportionnées et dissuasives. Les États membres prévoient également des mesures appropriées de confiscation des produits de ces infractions. »

III. Les faits du litige au principal et les questions préjudicielles

12. À la suite de difficultés financières, un groupe croate actif dans les secteurs du commerce de détail, de la production alimentaire et de l'agriculture a fait l'objet d'une restructuration au cours de l'année 2018. À l'issue de celle-ci, une structure de holding, Fortenova Group STAK Stichting (ci-après « STAK »), a été créée aux Pays-Bas. Elle détient en fiducie les actions d'une autre société, Fortenova GroupTopCo BV, dont elle exerce les droits de vote et pour lesquels elle a émis des certificats d'actions. Cette dernière société détient indirectement le groupe alimentaire ayant fait l'objet de cette restructuration.

13. Parmi les titulaires de certificats d'actions émis par STAK se trouvent SBK Art LLC (ci-après « SBK ») à hauteur de 41,82 % et VTB Bank (Europe) SE à hauteur de 7,27 %. Ces deux sociétés font l'objet de mesures restrictives en vertu du règlement n° 269/2014.

14. Le conseil d'administration de STAK a convoqué les titulaires de certificats d'actions à une assemblée des titulaires de certificats d'actions (ci-après l'« assemblée »). Cette assemblée devait se tenir le 18 août 2022 avec comme ordre du jour la modification de la gouvernance de la société, notamment par le relèvement du quorum à 70 % des certificats, tout en prévoyant une exception consistant en une absence de quorum dans l'hypothèse où au moins 35 % des certificats sont détenus par des parties sanctionnées. Le conseil d'administration a précisé que les titulaires de certificats d'actions sanctionnés sont privés de l'exercice de leurs droits attachés à ces certificats, dont le droit de vote, et que les droits de vote correspondant seront ignorés.

15. Saisi par SBK, qui sollicite la prise en compte de ses droits de vote pour ces résolutions relatives à la gouvernance, le voorzieningenrechter (juge des référés) du rechtbank Amsterdam (tribunal d'Amsterdam, Pays-Bas) a, le 6 septembre 2022, fait droit à cette demande en estimant que le vote sur la gouvernance ne porte pas atteinte à l'objectif des sanctions puisqu'il n'est pas susceptible d'entraîner un flux de fonds ou de ressources vers la Russie.

16. Le Gerechtshof Amsterdam (cour d'appel d'Amsterdam, Pays-Bas) a, le 29 décembre 2022, annulé ce jugement et rejeté les demandes de SBK aux motifs que tant les orientations de la Commission européenne que les lignes directrices de l'autorité compétente des Pays-Bas ont précisé que les actionnaires dont les actions sont gelées ne peuvent plus exercer leur droit de vote. Cette juridiction a ajouté que cette interprétation était conforme au principe selon lequel les sanctions doivent avoir un effet maximal et être claires et prévisibles. Ladite juridiction en a déduit que le refus de STAK d'admettre SBK aux assemblées et de faire exercer les droits de vote de cette dernière est conforme à son obligation de respecter le régime des sanctions.

17. Le Hoge Raad der Nederlanden (Cour suprême des Pays-Bas), qui est la juridiction de renvoi, rappelle que la notion de « gel des fonds », et notamment des certificats d'actions, définie à l'article 1er, sous f), du règlement n° 269/2014, doit faire l'objet d'une interprétation uniforme et autonome. Elle indique qu'il existe des arguments en faveur d'une interprétation large de cette notion, impliquant l'interdiction d'exercer les droits de participation aux assemblées et les droits de vote attachés aux certificats d'actions. Ainsi, l'impact des mesures de sanction doit être le plus important possible, conformément aux meilleures pratiques de l'Union et à la position prise par la Commission dans ses foires aux questions, même si ces dernières sont dépourvues de force obligatoire. Toutefois, la juridiction de renvoi relève que d'autres arguments incitent à retenir l'interprétation inverse puisque les inconvénients causés par les mesures de sanction ne doivent pas être disproportionnés par rapport aux objectifs poursuivis. Dans cette hypothèse, il conviendrait de tenir compte de la nature et du contenu de la décision inscrite à l'ordre du jour,

de l'intention de vote du détenteur des certificats d'actions gelés et des conséquences de cette décision sur lesdits certificats. Cette interprétation pourrait se fonder sur l'une des réponses apportées par la Commission dans ses foires aux questions puisque celle-ci indique qu'il est interdit aux personnes sanctionnées d'exercer des droits de vote qui pourraient entraîner un changement à l'égard de ces actions (c'est-à-dire dans leur volume, leur montant, leur localisation, leur propriété, leur possession, leur nature, leur destination, etc.) et qu'il faut empêcher que ces droits soient utilisés afin d'obtenir des fonds, des biens ou des services de quelque manière que ce soit.

18. Dans ces conditions, estimant qu'il existe un doute raisonnable quant à l'interprétation à retenir, le Hoge Raad der Nederlanden (Cour suprême des Pays-Bas) a décidé de surseoir à statuer et de poser à la Cour les questions préjudicielles suivantes :

« 1) Le gel des fonds au sens de l'article 1er, [sous f)], du règlement no 269/2014 doit-il être interprété, à l'égard de certificats d'actions appartenant aux personnes physiques ou aux personnes physiques ou morales, entités ou organismes qui leur sont associés, énumérés à l'annexe I, ou que ces personnes physiques ou morales, entités ou organismes qui leur sont associés possèdent, détiennent ou contrôlent, en ce sens que les droits de participation aux assemblées et de vote, attachés aux certificats d'actions, ne peuvent pas être exercés, en tout cas tant que le titulaire d'un certificat concerné ne subit pas, de ce fait, un préjudice disproportionné ?

2) La réponse à la [première] question [...] sera-t-elle différente si, dans le cas d'espèce, compte tenu à la fois de la nature et de la teneur de la décision inscrite à l'ordre du jour et de la position exprimée par le titulaire d'un certificat concerné sur celle-ci, l'exercice des droits de participation aux assemblées et de vote peut conduire à un mouvement, transfert, modification, utilisation, manipulation de fonds ou accès à ceux-ci qui aurait pour conséquence un changement de leur volume, de leur montant, de leur localisation, de leur propriété, de leur possession, de leur nature, de leur destination ou toute autre modification qui pourrait en permettre l'utilisation, y compris la gestion de portefeuilles au sens de l'article 1er, sous f), du règlement no 269/2014 ? »

19. SBK, STAK, les gouvernements néerlandais, croate et autrichien ainsi que la Commission ont déposé des observations écrites. Ces parties et intéressés, à l'exception du gouvernement autrichien, ont présenté leurs observations orales lors de l'audience qui s'est tenue le 11 juin 2025.

IV. Analyse

20. Les deux questions posées par la juridiction de renvoi peuvent être traitées ensemble, car, en réalité, la Cour est interrogée sur le point de savoir si le gel des fonds, tel que défini à l'article 1er, sous f), du règlement no 269/2014, emporte, en ce qui concerne les certificats d'actions appartenant à une personne morale soumise à une telle mesure en vertu de l'article 2, paragraphe 1, de ce règlement, l'interdiction d'exercer les droits de vote et de participation aux assemblées et, le cas échéant, si cette interdiction est totale ou doit tenir compte de la nature des résolutions soumises au vote.

21. Il convient de mentionner que, en l'espèce, ne sont pas contestés l'inscription de SBK sur la liste des personnes sanctionnées et le fait que ses certificats d'actions sont gelés. À cet égard, je tiens à préciser que les certificats d'actions sont assimilables à des actions et que, à ce titre, ils

constituent des fonds selon la définition prévue à l'article 1er, sous g), iii), du règlement nº 269/2014 qui mentionne les actions et les certificats représentatifs de valeurs mobilières. En revanche, est discutée la portée du gel de ces certificats sur les droits de vote et de participation aux assemblées qui y sont attachés.

22. Le gel des fonds étant une notion de droit de l'Union, définie, notamment, à l'article 1er, sous f), du règlement nº 269/2014, il doit faire l'objet d'une interprétation uniforme et autonome. Pour cela, selon une jurisprudence constante, il y a lieu de tenir compte non seulement des termes de cette disposition, mais également de son contexte, des objectifs poursuivis par la réglementation dont elle fait partie et, le cas échéant, de sa genèse [5].

23. Certes, il existe de légères différences entre les versions linguistiques du règlement nº 269/2014, mais elles ne me semblent pas suffisantes pour remettre en cause la compréhension et l'interprétation du texte de ce règlement.

24. En effet, la disposition dont l'interprétation est demandée est, en réalité, une disposition existant dans tous les instruments de mesures restrictives édictés par le Conseil. Chacun des règlements contient une définition du gel des fonds et l'examen de l'évolution du libellé de celle-ci au cours du temps apporte de précieux enseignements aux fins de son interprétation.

25. Ainsi, dans la rédaction initiale de l'année 2001 et utilisée dans onze règlements jusqu'à l'année 2011 [6], le gel des fonds est défini, en substance, comme toute action visant à empêcher tout mouvement, transfert, modification, *utilisation ou manipulation de fonds* qui aurait pour conséquence un changement de leur volume, de leur montant, de leur localisation, de leur propriété, de leur possession, de leur nature, de leur destination ou toute autre modification qui pourrait en permettre l'utilisation, notamment la gestion de portefeuilles.

[5] Voir arrêts du 17 novembre 1983, Merck (292/82, EU:C:1983:335, point 12) ; du 18 octobre 2022, IG Metall et ver.di (C-677/20, EU:C:2022:800, point 31), et du 4 octobre 2024, Ministerstvo vnitra České republiky, Odbor azylové a migrační politiky (C-406/22, EU:C:2024:841, point 65).

[6] Voir article 1er, point 2, du règlement (CE) nº 2580/2001 du Conseil, du 27 décembre 2001, concernant l'adoption de mesures restrictives spécifiques à l'encontre de certaines personnes et entités dans le cadre de la lutte contre le terrorisme (JO 2001, L 344, p. 70) ; article 1er, point 3, du règlement (CE) nº 881/2002 du Conseil, du 27 mai 2002, instituant certaines mesures restrictives spécifiques à l'encontre de certaines personnes et entités liées à Oussama ben Laden, au réseau Al-Qaida et aux Taliban, et abrogeant le règlement (CE) nº 467/2001 du Conseil interdisant l'exportation de certaines marchandises et de certains services vers l'Afghanistan, renforçant l'interdiction des vols et étendant le gel des fonds et autres ressources financières décidées à l'encontre des Taliban d'Afghanistan (JO 2002, L 139, p. 9) ; article 1er, point 4, du règlement (CE) nº 1210/2003 du Conseil, du 7 juillet 2003, concernant certaines restrictions spécifiques applicables aux relations économiques et financières avec l'Iraq et abrogeant le règlement (CE) nº 2465/1996 du Conseil (JO 2003, L 169, p. 6) ; article 1er, sous c), du règlement (CE) nº 314/2004 du Conseil, du 19 février 2004, concernant certaines mesures restrictives à l'égard du Zimbabwe (JO 2004, L 55, p. 1) ; article 1er, point 3, du règlement (CE) nº 560/2005 du Conseil, du 12 avril 2005, infligeant certaines mesures restrictives spécifiques à l'encontre de certaines personnes et entités au regard de la situation en Côte d'Ivoire (JO 2005, L 95, p. 1) ; article 1er, point 3, du règlement (CE) nº 1183/2005 du Conseil, du 18 juillet 2005, instituant certaines mesures restrictives spécifiques à l'encontre des personnes agissant en violation de l'embargo sur les armes imposé à la République démocratique du Congo (JO 2005, L 193, p. 1) ; article 1er, point 2, du règlement (CE) nº 765/2006 du Conseil, du 18 mai 2006, concernant des mesures restrictives à l'encontre du président Lukashenko et de certains fonctionnaires de Biélorussie (JO 2006, L 134, p. 1) ; article 1er, sous h), du règlement (CE) nº 423/2007 du Conseil, du 19 avril 2007, concernant l'adoption de mesures restrictives à l'encontre de l'Iran (JO 2007, L 103, p. 1) ; article 1er, sous i), du règlement (UE) nº 961/2010 du Conseil, du 25 octobre 2010, concernant l'adoption de mesures restrictives à l'encontre de l'Iran et abrogeant le règlement (CE) nº 423/2007 (JO 2010, L 281, p. 1) ; article 1er, sous b), du règlement (UE) nº 204/2011 du Conseil, du 2 mars 2011, concernant des mesures restrictives en raison de la situation en Libye (JO 2011, L 58, p. 1), ainsi que article 1er, sous b), du règlement (UE) nº 270/2011 du Conseil, du 21 mars 2011, concernant des mesures restrictives à l'encontre de certaines personnes, entités et organismes au regard de la situation en Égypte (JO 2011, L 76, p. 4).

26. Cependant, dans quatre autres règlements pris entre les années 2008 et 2014[7], la rédaction retenue correspond, en substance, à celle dont l'interprétation est demandée à la Cour, à savoir toute action visant à empêcher tout mouvement, transfert, modification, *utilisation, manipulation de fonds ou accès à ceux-ci* qui aurait pour conséquence un changement de leur volume, de leur montant, de leur localisation, de leur propriété, de leur possession, de leur nature, de leur destination ou toute autre modification qui pourrait en permettre l'utilisation, notamment la gestion de portefeuilles.

27. Enfin, dans deux règlements de 2012 et 2016[8], le Conseil a eu recours, en substance, à la définition suivante : toute action visant à empêcher tout mouvement, transfert, modification, *utilisation ou manipulation de fonds, ou accès à ceux-ci,* qui aurait pour conséquence un changement de leur volume, de leur montant, de leur localisation, de leur propriété, de leur possession, de leur nature, de leur destination ou toute autre modification qui pourrait en permettre l'utilisation, notamment la gestion de portefeuilles.

28. Il convient de constater que, dans l'ensemble de ces libellés, les seules différences substantielles portent sur les expressions « utilisation ou manipulation de fonds », « utilisation, accès ou manipulation de fonds » ainsi que « utilisation ou manipulation de fonds, ou accès » à ceux-ci. En leur sein, seul le mot « accès » a été ajouté et la conjonction « ou » a été déplacée ou ajoutée.

29. J'ajoute que l'examen de la version en langue anglaise des règlements cités aux notes en bas de page 6, 7 et 8 des présentes conclusions montre que l'expression « *access to* » est présente dans la définition du gel des fonds de l'ensemble de ces règlements, à l'exception de trois[9]. Ainsi, dans un certain nombre desdits règlements en langue française, cette expression « *access to* » n'a pas été traduite. En outre, la version en langue française du règlement 2016/44 mentionne « modification, utilisation ou manipulation de fonds, ou tout accès », alors que la version en langue anglaise énonce « *alteration or use of, access to, or dealing with* ».

30. Dès lors, il m'apparaît clairement que la seconde partie de la définition de « gel des fonds », qui liste les changements consécutifs aux opérations sur les fonds devant être gelés, s'applique à l'ensemble de ces opérations et non simplement à l'accès et à la manipulation de fonds. En effet, les imperfections grammaticales et linguistiques me semblent résulter de l'urgence dans laquelle ces mesures de sanction sont décidées pour conserver l'effet de surprise vis-à-vis des personnes visées.

31. Ainsi, le libellé de cette définition permet de faire la distinction entre, d'une part, certaines opérations qui doivent être empêchées (mouvement, transfert, modification, utilisation, accès ou manipulation de fonds) et, d'autre part, les conséquences sur les fonds engendrées par ces

7 Voir article 1er, sous f), du règlement (CE) nº 194/2008 du Conseil, du 25 février 2008, renouvelant et renforçant les mesures restrictives instituées à l'encontre de la Birmanie/du Myanmar et abrogeant le règlement (CE) nº 817/2006 (JO 2008, L 66, p. 1) ; article 1er, point 1, sous a), du règlement (UE) nº 1286/2009 du Conseil, du 22 décembre 2009, modifiant le règlement (CE) nº 881/2002 instituant certaines mesures restrictives spécifiques à l'encontre de certaines personnes et entités liées à Oussama ben Laden, au réseau Al-Qaida et aux Taliban (JO 2009, L 346, p. 42) ; article 1er, sous i), du règlement (UE) nº 36/2012 du Conseil, du 18 janvier 2012, concernant des mesures restrictives en raison de la situation en Syrie et abrogeant le règlement (UE) nº 442/2011 (JO 2012, L 16, p. 1), ainsi que article 1er, sous f), du règlement (UE) nº 208/2014 du Conseil, du 5 mars 2014, concernant des mesures restrictives à l'encontre de certaines personnes, de certaines entités et de certains organismes eu égard à la situation en Ukraine (JO 2014, L 66, p. 1).

8 Voir article 1er, sous k), du règlement (UE) nº 267/2012 du Conseil, du 23 mars 2012, concernant l'adoption de mesures restrictives à l'encontre de l'Iran et abrogeant le règlement (UE) nº 961/2010 (JO 2012, L 88, p. 1), ainsi que article 1er, sous b), du règlement (UE) 2016/44 du Conseil, du 18 janvier 2016, concernant des mesures restrictives en raison de la situation en Libye et abrogeant le règlement (UE) nº 204/2011 (JO 2016, L 12, p. 1).

9 À savoir les règlements nos 2580/2001, 881/2002 et 1210/2003.

opérations (changement de leur volume, de leur montant, de leur localisation, de leur propriété, de leur possession, de leur nature, de leur destination ou toute autre modification qui pourrait en permettre l'utilisation, notamment la gestion de portefeuilles).

32. Le gel des fonds nécessite donc d'empêcher une opération qui a une conséquence sur les fonds. Ces deux conditions permettent d'assurer que le gel porte sur des opérations ayant des conséquences sur les fonds gelés.

33. La Cour a jugé que cette notion de « gel des fonds », dans l'une de ses rédactions [10], est définie de manière très large [11] et devait recevoir une interprétation large [12] puisqu'il « ressort de cette définition que le gel des fonds vise à limiter au maximum les opérations susceptibles d'être engagées sur des fonds gelés, ce qu'attestent le nombre élevé d'hypothèses visées et le recours au terme "tout". S'agissant des moyens pour parvenir à limiter ces opérations, ceux-ci sont également définis de manière extensive par le législateur de l'Union » [13].

34. Quant aux objectifs du règlement nº 269/2014, je considère, à l'instar de la Commission, qu'ils justifient également une interprétation large de la notion de « gel des fonds ».

35. En effet, d'une part, le considérant 2 de la décision 2024/1843 énonce que les mesures restrictives sont prises pour affaiblir la capacité de la Fédération de Russie à poursuivre sa guerre d'agression, notamment par un renforcement des sanctions. En outre, la jurisprudence a précisé que l'objectif des mesures restrictives poursuivi est d'accroître la pression sur la Fédération de Russie ainsi que le coût des actions de cette dernière visant à compromettre l'intégrité territoriale, la souveraineté et l'indépendance de l'Ukraine [14].

36. D'autre part, la Cour a également jugé que, pour atteindre les buts poursuivis par des mesures restrictives, « il est non seulement légitime, mais également indispensable que les définitions des notions de "gel des fonds" et de "gel des ressources économiques" revêtent une interprétation large parce qu'il s'agit d'empêcher toute utilisation des avoirs gelés qui permettrait de contourner les règlements en cause et d'exploiter les failles du système » [15].

37. La difficulté en l'espèce est que différents droits sont attachés aux certificats d'actions, tout comme ils le sont aux actions. Ces droits peuvent être regroupés en deux catégories : les droits financiers (droit aux dividendes, droit préférentiel de souscription en cas d'augmentation de capital), et les droits liés aux décisions de la société (droit de vote, droit de participer aux assemblées [16], droit d'information sur les comptes).

38. L'ensemble de ces droits doivent-ils être gelés au même titre que le certificat d'action qui y donne droit ? Ou bien lesdits droits sont-ils gelés seulement s'ils remplissent les deux conditions citées au point 32 des présentes conclusions ? Si la réunion de ces deux conditions est nécessaire, doit-elle être recherchée de façon générale (par exemple, le droit de vote peut-il avoir une conséquence sur les fonds ?) ou lors de chaque usage en fonction de son effet (le vote de telle ou

[10] À savoir dans le règlement nº 423/2007.

[11] Voir arrêt du 11 novembre 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903, point 45).

[12] Voir arrêt du 11 novembre 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903, point 56).

[13] Arrêt du 11 novembre 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903, point 43).

[14] Voir arrêts du 25 juin 2020, VTB Bank/Conseil (C-729/18 P, EU:C:2020:499, point 59), ainsi que du 15 novembre 2023, OT/Conseil (T-193/22, EU:T:2023:716, point 49 et jurisprudence citée).

[15] Arrêt du 11 novembre 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903, point 56).

[16] Le droit de participation aux assemblées inclut le droit de poser des questions, de demander l'inscription de points à l'ordre du jour, d'assister physiquement ou à distance à l'assemblée et d'être pris en compte dans le quorum.

telle résolution a-t-il une conséquence sur les fonds ?), ce qui correspond à la position de SBK ? Ou encore, faut-il considérer les mêmes droits comme des ressources économiques distinctes du certificat lui-même dont le gel est défini à l'article 1er, sous e), du règlement no 269/2014 ?

A. Première hypothèse : gel du droit de vote en fonction de l'analyse au cas par cas des effets des résolutions

39. SBK estime que le gel doit valoir non pas pour le certificat d'action et l'ensemble des droits qui lui sont liés, ni catégorie de droits liés par catégorie de droits liés, mais au sein de chaque catégorie de droits liés. Ainsi, notamment pour le droit de vote, la réunion des deux conditions citées au point 32 des présentes conclusions doit être recherchée, ce qui revient à faire une analyse au cas par cas de chaque résolution selon que celle-ci aura ou non une influence sur la valorisation de la société.

40. Au soutien de sa thèse, SBK fait valoir que, sous couvert de gel de ses droits de vote et de participation aux assemblées en raison de la mesure de gel frappant ses certificats d'actions, a lieu une tentative de prise de contrôle hostile et définitive de STAK par de plus petits actionnaires qu'elle qui obtiendraient également un droit de veto si les modifications de gouvernance étaient votées. Elle estime, en conséquence, que le gel de ses droits de vote aurait des conséquences sur ses fonds qui iraient au-delà de ce que permettent, selon la jurisprudence [17], les mesures restrictives, à savoir des atteintes limitées dans le temps et réversibles.

41. Toutefois, aucun des arguments avancés par SBK n'est de nature à remettre en cause l'interprétation large du gel des fonds comme entraînant celui des droits de vote et de participation aux assemblées de façon générale, plutôt que résolution par résolution.

42. D'abord, en ce qui concerne la disproportion des effets négatifs des mesures restrictives, tout en rappelant que, s'agissant du contrôle juridictionnel du respect du principe de proportionnalité, seul le caractère manifestement inapproprié d'une mesure adoptée au regard de l'objectif que l'institution compétente entend poursuivre peut affecter la légalité d'une telle mesure, la Cour a rappelé que les mesures restrictives comportent, par définition, des effets négatifs, en particulier pour les entités visées par celles-ci. La Cour a estimé que l'objectif du maintien de la paix et de la sécurité internationales, conformément aux objectifs de l'action extérieure de l'Union énoncés à l'article 21 TUE, est de nature à justifier des conséquences négatives [18].

43. En l'espèce, le gel des droits de vote et de participation aux assemblées, y compris lorsque les résolutions n'entraînent pas, a priori, de modification financière, ne me paraît pas manifestement inapproprié pour parvenir à l'objectif d'accroître la pression sur la Fédération de Russie ainsi que le coût des actions de cette dernière visant à compromettre l'intégrité territoriale, la souveraineté et l'indépendance de l'Ukraine [19]. J'ajoute que, en réalité, toute décision de l'assemblée a un impact sur la vie de la société et sa valeur, ce que reconnaît SBK quand elle indique que les changements dans les modes de calcul de la majorité et du quorum auront une incidence négative sur la valeur de ses parts.

[17] Voir arrêt du 6 septembre 2023, Pumpyanskiy/Conseil (T-270/22, EU:T:2023:490, point 81), décision frappée de pourvoi [voir affaire Pumpyanskiy/Conseil (C-696/23 P), actuellement pendante].

[18] Voir arrêt du 13 mars 2025, PKK/Conseil (C-44/23 P, EU:C:2025:181, points 134 à 136 et jurisprudence citée).

[19] Voir point 35 des présentes conclusions.

44. Ensuite, une mesure restrictive, si elle doit être limitée dans le temps [20] et réversible, ce qui est le cas pour le gel temporaire des droits de vote et de participation aux assemblées, ne garantit pas le maintien de la valeur des fonds gelés alors que la vie des affaires connaît des aléas (procédure collective, crise économique ayant un impact sur la valeur d'une entreprise ou, au contraire, période de croissance). Ainsi, contrairement à ce qu'indique la Commission, je considère que l'aspect temporaire et réversible de la mesure concerne le gel des fonds lui-même et non la valeur des fonds gelés qui peut être affectée de multiples manières, externes, comme une crise économique, ou internes, comme des choix de gouvernance ou de stratégie.

45. Enfin, j'estime que quatre arguments supplémentaires vont à l'encontre de l'hypothèse du gel des droits de vote et de participation en fonction du contenu de chaque résolution.

46. En premier lieu, le droit de vote étant libre, il n'existe aucune garantie que la personne soumise aux mesures restrictives votera dans le sens qu'elle a annoncé.

47. En deuxième lieu, les dirigeants des sociétés dont certains actionnaires sont soumis à des mesures restrictives seront confrontés à une responsabilité excessive lors de l'analyse des conséquences financières directes ou indirectes des résolutions proposées. En effet, le règlement nº 269/2014 prévoit une absence de responsabilité en cas de gel des fonds de bonne foi [21], mais, au contraire, une interdiction de contourner les interdictions liées au gel des fonds [22], sous peine de sanctions prévues par les États membres [23]. En outre, chaque dirigeant pourra avoir une interprétation différente des résolutions pouvant être votées ou non, ce qui porte atteinte à l'efficacité de la sanction sur l'ensemble du territoire de l'Union.

48. En troisième lieu, le risque de contentieux généré par la présentation d'une résolution dont le vote serait contesté peut conduire, au contraire, à laisser voter des résolutions qui n'auraient pas dû l'être.

49. Ce résultat est contraire aux modalités retenues pour la mise en œuvre des mesures restrictives, à savoir un principe de gel des fonds énoncé à l'article 2 du règlement nº 269/2014 et des exceptions énumérées aux articles 2 bis et 4 à 7 de ce règlement qui peuvent aboutir à un déblocage des fonds soit directement pour certaines catégories de droits, soit après accord de l'autorité compétente de l'État membre pour d'autres catégories de droits. Ainsi, si SBK estime qu'elle remplit les conditions de l'une de ces exceptions, elle peut solliciter le déblocage des droits de vote auprès de l'autorité compétente.

50. En quatrième lieu, en l'espèce, je considère que ne pas changer les règles de majorité et de quorum porte une atteinte disproportionnée aux droits des autres actionnaires qui représentent plus de la majorité du capital en raison du blocage lié au fait que les règles de majorité dont SBK souhaite le maintien sont fixées en tenant compte de l'ensemble des certificats d'actions [24].

[20] Voir article 14, paragraphe 4, du règlement nº 269/2014.

[21] Voir article 10, paragraphe 1, du règlement nº 269/2014.

[22] Voir article 9, paragraphe 1, du règlement nº 269/2014.

[23] Voir article 15, paragraphe 1, du règlement nº 269/2014.

[24] Voir points 55 et 56 des présentes conclusions.

B. Deuxième hypothèse : un gel par catégorie de droits liés à chaque certificat d'action

51. Une autre façon d'envisager le gel des droits liés à un certificat d'action ou à une action serait de les distinguer selon leur catégorie, dans le souci de limiter les effets négatifs d'un tel gel.

52. Premièrement, il conviendrait de distinguer selon que les catégories de droits sont de nature financière ou extra-financière. Je ne suis pas convaincu par cette distinction, car il est indéniable que les droits de vote qui sont des droits de nature extra-financière peuvent donner droit à des fonds (par exemple, l'octroi de dividendes résulte du vote d'une résolution).

53. Deuxièmement, une distinction entre les droits nécessitant une opération de l'actionnaire faisant l'objet de mesures restrictives et les autres droits pourrait également être envisagée, seuls les droits « actifs » étant gelés, à condition qu'ils aient une incidence sur les fonds.

54. Parmi les droits « passifs » pourraient être inclus le droit à l'information sur les comptes, les conséquences d'une procédure collective impliquant une réduction de capital à zéro pour faire entrer de nouveaux actionnaires, l'attribution des dividendes et de droits préférentiels de souscription décidés par une assemblée générale à laquelle n'aurait pas participé la personne sanctionnée, à condition qu'ils soient immédiatement gelés. Ainsi, un droit préférentiel de souscription pourrait être attribué à tous les actionnaires qui, par ailleurs, sont libres de l'exercer ou non, mais, en revanche, ne pourrait pas être exercé par l'actionnaire faisant l'objet de mesures restrictives puisque, s'il l'a reçu passivement grâce au vote des autres actionnaires, l'exercer exige une opération de sa part qui aura une conséquence sur le volume des fonds.

55. Cependant, cette distinction entre les droits « actifs » et les droits « passifs » se heurte au droit de participer aux assemblées, qu'il soit manifesté par une présence physique ou par une simple prise en compte des certificats d'actions pour le quorum des décisions. Si l'on peut considérer que la présence physique au sein d'une assemblée pourrait encore se rattacher à la catégorie des droits « actifs » en raison de l'influence et de la pression exercées par la simple présence d'un actionnaire soumis à des mesures restrictives, en revanche, la prise en compte de ses parts pour le quorum des assemblées aboutirait à un blocage complet de la vie de la société en cause dans les hypothèses où le quorum est calculé à partir du nombre total de titres émis, comme en l'espèce.

56. En effet, si l'on tient compte des 41,82 % de certificats d'actions émis par STAK détenus par SBK, aucune décision ne peut plus être prise puisque, dans la version initiale des statuts de STAK, les majorités sont exprimées en pourcentage (50 %, 60 % ou 66 2/3 %) de tous les certificats émis et en circulation avec droits de vote. A priori, la mention des droits de vote dans les statuts vise à écarter du compte du quorum les certificats qui auraient été émis dès l'origine sans droit de vote, s'ils existent, et non ceux soumis à une mesure de gel.

57. De même, le règlement n° 269/2014 prévoit explicitement que le versement des dividendes, même en l'absence de vote de la personne sanctionnée, est envisagé comme une exception à l'interdiction de mettre à la disposition de celle-ci des fonds ou des ressources, et non comme la simple application des deux conditions de la définition du gel des fonds citées au point 32 des présentes conclusions [25].

[25] Voir article 7, paragraphe 2, sous b), du règlement n° 269/2014.

58. Dès lors, cette distinction entre droits « actifs » et droits « passifs » qui prend sa source dans ces deux conditions posées par la définition du gel des fonds, pour séduisante qu'elle soit, n'est pas non plus pertinente.

C. Troisième hypothèse : le gel de tous les droits attachés aux certificats d'actions

59. Cette dernière hypothèse du gel de tous les droits attachés aux certificats d'actions a plusieurs mérites. Elle garantit l'application uniforme de la notion de gel des actions ou des valeurs mobilières, comme les certificats d'actions. Elle permet également une application simple de la mesure de gel, respecte l'effet de surprise inhérent à l'efficacité d'une telle mesure et évite ainsi tout risque de contournement.

60. En effet, les certificats d'actions ont principalement une valeur financière puisqu'ils représentent une partie du capital qui, en soi, a une valeur, mais ils donnent également droit aux bénéfices, sous forme de dividendes par exemple. Cependant, ils permettent aussi d'influer, par les droits de vote et de participation aux assemblées, sur l'évolution de la société dans le but d'augmenter les profits.

61. Si j'ai pu m'interroger sur le point de savoir si cette interprétation n'allait pas au-delà de la définition du gel des fonds et des deux conditions posées par le règlement nº 269/2014 (une opération ayant une conséquence sur les fonds), je suis parvenu, au terme de ma réflexion, à la conclusion que, en réalité, l'intention du législateur de l'Union qui a posé ces deux conditions dans la définition du gel des fonds visait clairement à aboutir à une interprétation la plus large possible de cette notion. L'exemple de l'octroi des dividendes, qui n'est rendu possible que par exception au gel, va dans ce sens [26].

62. La clarté avec laquelle la Commission s'est prononcée sur le gel des droits de vote dans la foire aux questions consolidée qu'elle met à disposition des États membres, des autorités nationales compétentes et du public renforce cette interprétation large [27].

63. Le fait que le droit de vote en lui-même ait une valeur et « constitue un élément du prix à payer pour acquérir les actions » [28] pourrait le faire entrer dans la définition des « ressources économiques » énoncée à l'article 1er, sous d), du règlement nº 269/2014. Toutefois, outre le fait que cela ne changerait pas la réponse à apporter à la juridiction de renvoi, je considère qu'il convient de traiter de la même façon l'action ou le certificat d'action et les droits qui lui sont liés.

64. En conclusion, je considère que le gel des fonds doit être interprété de façon large et que, en conséquence, il emporte le gel des droits de vote et de participation aux assemblées. Les exceptions à ce principe de gel sont prévues aux articles 2 bis et 4 à 7 du règlement nº 269/2014 soit directement pour certaines catégories de droits (par exemple, les dividendes), soit par décision de l'autorité compétente de l'État membre pour d'autres catégories de droits. Cette autorité compétente doit se prononcer au cas par cas. Ainsi, le choix du gel ou non des droits de vote et de participation ne peut reposer sur les dirigeants d'une société.

[26] Voir point 57 des présentes conclusions.

[27] Foire aux questions consolidée sur l'application du règlement du Conseil nº 833/2014, du règlement du Conseil nº 269/2014, du règlement du Conseil (UE) nº 692/2014 et du règlement du Conseil (UE) 2022/263, disponible, en langue anglaise, à l'adresse Internet suivante : https://finance.ec.europa.eu/publications/consolidated-version_en. Voir, en particulier, partie B, 1, intitulée « Gel des avoirs et interdiction de mettre à disposition des fonds et des ressources économiques », question 15 (p. 33).

[28] Voir considérant 3 de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil, du 11 juillet 2007, concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées (JO 2007, L 184, p. 17).

V. Conclusion

65. Eu égard à l'ensemble des considérations qui précèdent, je propose à la Cour de répondre aux questions préjudicielles posées par le Hoge Raad der Nederlanden (Cour suprême des Pays-Bas) de la manière suivante :

L'article 1er, sous f), du règlement (UE) nº 269/2014 du Conseil, du 17 mars 2014, concernant des mesures restrictives eu égard aux actions compromettant ou menaçant l'intégrité territoriale, la souveraineté et l'indépendance de l'Ukraine, tel que modifié par le règlement d'exécution (UE) 2024/1493 du Conseil, du 27 mai 2024, lu conjointement avec l'article 2, paragraphe 1, de ce règlement,

doit être interprété en ce sens que :

le gel des fonds, lorsqu'il concerne des certificats d'actions, implique le gel des droits de vote et de participation, sous quelque forme que ce soit, aux assemblées des titulaires de ces certificats. Les seules exceptions à cette mesure de gel sont prévues aux articles 2 bis et 4 à 7 dudit règlement et la mise en œuvre de certaines de ces exceptions nécessite l'autorisation de l'autorité compétente de l'État membre.