Recopilación de la Jurisprudencia

CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL
SR. JEAN RICHARD DE LA TOUR
presentadas el 25 de septiembre de 2025[1]

Asunto C-465/24

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

[Petición de decisión prejudicial planteada por el Hoge Raad der Nederlanden (Tribunal Supremo de los Países Bajos)]

«Procedimiento prejudicial — Política exterior y de seguridad común — Medidas restrictivas respecto de acciones que menoscaban o amenazan la integridad territorial, la soberanía y la independencia de Ucrania — Reglamento (UE) n.º 269/2014 — Artículo 1, letra f) — Concepto de "inmovilización de fondos" — Ejercicio de los derechos de asistencia a las juntas y de voto vinculados a los certificados representativos de participaciones de los que es titular una persona sujeta a medidas restrictivas»

I. Introducción

1. Cuando el Consejo de la Unión Europea decide adoptar medidas restrictivas que implican medidas consistentes en la inmovilización de fondos, ¿puede la persona sujeta a tal inmovilización de sus fondos seguir ejerciendo los derechos de voto y de asistencia a las juntas de los titulares de certificados representativos de participaciones, cuando es titular de dichos certificados?

2. Para responder a esta cuestión, el Tribunal de Justicia deberá interpretar, en el presente asunto, el Reglamento (UE) n.º 269/2014 del Consejo, de 17 de marzo de 2014, relativo a la adopción de medidas restrictivas respecto de acciones que menoscaban o amenazan la integridad territorial, la soberanía y la independencia de Ucrania,[2] en su versión modificada por el Reglamento de Ejecución (UE) 2024/1493 del Consejo, de 27 de mayo de 2024,[3] que, al igual que muchos otros reglamentos relativos a otros conflictos o amenazas, ha establecido una inmovilización de fondos respecto de determinadas personas físicas o jurídicas.

1 Lengua original: francés.

2 DO 2014, L 78, p. 6.

3 DO L, 2024/1493 (en lo sucesivo, «Reglamento n.º 269/2014»).

3. Propondré al Tribunal de Justicia que interprete la inmovilización de fondos, cuando se refiere a certificados representativos de participaciones, en el sentido de que conlleva la inmovilización de los derechos de voto y de asistencia a las juntas.

II. Derecho de la Unión

4. El considerando 2 de la Decisión (PESC) 2024/1843 del Consejo, de 28 de junio de 2024, por la que se modifica la Decisión 2014/145/PESC relativa a medidas restrictivas respecto de acciones que menoscaban o amenazan la integridad territorial, la soberanía y la independencia de Ucrania,[4] prevé:

«En sus Conclusiones de 21 y 22 de marzo de 2024, el Consejo Europeo reiteró el apoyo firme de la Unión [Europea] a la independencia, la soberanía y la integridad territorial de Ucrania dentro de sus fronteras reconocidas internacionalmente, y reconoció el derecho inmanente de legítima defensa de Ucrania contra la agresión rusa. El Consejo Europeo también pidió que se emprendiesen nuevas acciones a fin de debilitar la capacidad de Rusia para continuar librando su guerra de agresión, en particular mediante el refuerzo de las sanciones.»

5. El artículo 1 del Reglamento n.º 269/2014 dispone:

«A efectos del presente Reglamento se entenderá por:

[…]

d) “recursos económicos”: los activos de todo tipo, tangibles o intangibles, muebles o inmuebles, que no sean fondos, pero que puedan utilizarse para obtener fondos, bienes o servicios;

e) “inmovilización de recursos económicos”: el hecho de impedir el uso de recursos económicos con fines de obtención de capitales, bienes o servicios, y en particular, aunque no exclusivamente, la venta, el alquiler o la hipoteca;

f) “inmovilización de fondos”: el hecho de impedir cualquier movimiento, transferencia, alteración, utilización, negociación de fondos o acceso a estos cuyo resultado sea un cambio de volumen, importe, localización, control, propiedad, naturaleza o destino de esos fondos, o cualquier otro cambio que permita la utilización de dichos fondos, incluida la gestión de cartera de valores;

g) “fondos”: los activos y beneficios financieros de cualquier naturaleza incluidos en la siguiente relación no exhaustiva:

   […]

   iii) valores negociables e instrumentos de deuda públicos y privados, tales como acciones y participaciones, certificados de valores, bonos, pagarés, garantías, obligaciones y contratos relacionados con productos financieros derivados;

   iv) intereses, dividendos u otros ingresos devengados o generados por activos;

[4] DO L, 2024/1843.

[…]».

6. El artículo 2 de dicho Reglamento tiene el siguiente tenor:

«1. Se inmovilizarán todos los fondos y recursos económicos cuya propiedad, tenencia o control corresponda a personas físicas o jurídicas, entidades u organismos, o a personas físicas o jurídicas, entidades u organismos asociados a ellos, que figuren en el anexo I.

2. No se pondrá a disposición directa ni indirecta de personas físicas o jurídicas, entidades u organismos, o de personas físicas o jurídicas, entidades u organismos asociados a ellos, que figuren en el anexo I, ni se utilizará en su beneficio, ningún fondo o recurso económico.»

7. El artículo 7, apartado 2, letra b), del citado Reglamento establece:

«El artículo 2, apartado 2, no se aplicará al abono en cuentas inmovilizadas de:

[…]

b) pagos en virtud de contratos o acuerdos celebrados u obligaciones contraídas antes de la fecha en que la persona física o jurídica, entidad u organismo a que se refiere el artículo 2 se hubiera incluido en el anexo I […]».

8. El artículo 9, apartado 1, del mismo Reglamento dispone:

«Queda prohibido participar de manera consciente y deliberada en acciones cuyo objeto o efecto sea eludir las medidas a que se refiere el artículo 2.»

9. El artículo 10, apartado 1, del Reglamento n.º 269/2014 está redactado en los siguientes términos:

«La inmovilización de fondos y recursos económicos o la negativa a facilitar los mismos llevadas a cabo de buena fe, con la convicción de que dicha acción se atiene al presente Reglamento, no dará origen a ningún tipo de responsabilidad por parte de la persona física o jurídica, entidad u organismo que la ejecute, ni de sus directores o empleados, a menos que se pruebe que los fondos o recursos económicos han sido inmovilizados o retenidos por negligencia.»

10. A tenor de lo dispuesto en el artículo 14, apartado 4, de dicho Reglamento:

«La lista del anexo I se revisará periódicamente y, al menos, cada doce meses.»

11. El artículo 15, apartado 1, del citado Reglamento reza como sigue:

«Los Estados miembros establecerán el régimen de sanciones, incluidas las sanciones penales, aplicables a cualquier infracción de lo dispuesto en el presente Reglamento y adoptarán todas las medidas necesarias para garantizar su aplicación. Tales sanciones serán efectivas, proporcionadas y disuasorias. Los Estados miembros establecerán asimismo medidas adecuadas de decomiso del producto de dichas infracciones.»

III. Hechos del litigio principal y cuestiones prejudiciales

12. A raíz de dificultades financieras, un grupo croata que opera en los sectores del comercio minorista, de la producción de alimentos y de la agricultura fue objeto de una reestructuración durante el año 2018. Como resultado de esta reestructuración, se creó en los Países Bajos una estructura de holding, Fortenova Group STAK Stichting (en lo sucesivo, «STAK»). Esta mantiene en fideicomiso las participaciones de otra sociedad, Fortenova GroupTopCo BV, en la que ejerce derechos de voto y para la que ha emitido certificados representativos de participaciones. Esta última sociedad posee indirectamente el grupo alimentario objeto de dicha reestructuración.

13. Entre los titulares de certificados representativos de participaciones emitidos por STAK se encuentran SBK Art LLC (en lo sucesivo, «SBK») con un 41,82 % y VTB Bank (Europe) SE con un 7,27 %. Ambas sociedades están sujetas a medidas restrictivas en virtud del Reglamento n.º 269/2014.

14. El Consejo de Administración de STAK convocó a los titulares de certificados representativos de participaciones a una junta de titulares de dichos certificados (en lo sucesivo, «junta»). Esta junta debía celebrarse el 18 de agosto de 2022 y su orden del día incluía cambios en el gobierno corporativo, en particular se preveía el aumento del *quorum* al 70 % de los certificados, estableciéndose al mismo tiempo una excepción consistente en la inexistencia de *quorum* en el supuesto de que al menos el 35 % de los certificados estuviesen en poder de partes sancionadas. El Consejo de Administración precisó que los titulares de certificados representativos de participaciones sancionados quedarían privados del ejercicio de los derechos vinculados a estos certificados, entre los que figura el derecho de voto, y que se ignorarían los derechos de voto correspondientes.

15. El 6 de septiembre de 2022, tras conocer de una demanda presentada por SBK cuyo objeto era que se tuvieran en cuenta sus derechos de voto a efectos de estas resoluciones relativas a la gobernanza, el voorzieningenrechter (juez de medidas cautelares) del rechtbank Amsterdam (Tribunal de Primera Instancia de Ámsterdam, Países Bajos) estimó dicha demanda al considerar que el voto sobre la gobernanza no menoscaba el objetivo de las sanciones, dado que no puede dar lugar a un flujo de fondos o de recursos hacia Rusia.

16. El 29 de diciembre de 2022, el Gerechtshof Amsterdam (Tribunal de Apelación de Ámsterdam, Países Bajos) anuló esa resolución y desestimó las pretensiones de SBK debido a que tanto las directrices de la Comisión Europea como las de la autoridad competente de los Países Bajos han precisado que los accionistas cuyas acciones han sido inmovilizadas ya no pueden ejercer su derecho de voto. Dicho órgano jurisdiccional añadió que esta interpretación es conforme con el principio según el cual las sanciones deben producir el máximo efecto y ser claras y previsibles. Dedujo de ello que la negativa de STAK a admitir a SBK en las juntas y a que esta ejerza sus derechos de voto es conforme con su obligación de respetar el régimen de sanciones.

17. El Hoge Raad der Nederlanden (Tribunal Supremo de los Países Bajos), que es el órgano jurisdiccional remitente, recuerda que el concepto de «inmovilización de fondos», y en particular los certificados representativos de participaciones, definido en el artículo 1, letra f), del Reglamento n.º 269/2014, debe ser objeto de una interpretación uniforme y autónoma. Afirma que existen argumentos a favor de una interpretación amplia de este concepto, que implica la prohibición de ejercer los derechos de asistencia a las juntas y los derechos de voto vinculados a los certificados representativos de participaciones. Así, el impacto de las medidas sancionadoras

debe ser el mayor posible, de conformidad con las mejores prácticas de la Unión y con la postura adoptada por la Comisión en su documento «Preguntas frecuentes», aun cuando estas últimas no sean vinculantes. Sin embargo, el órgano jurisdiccional remitente señala que otros argumentos abogan por la interpretación contraria, dado que los inconvenientes causados por las medidas sancionadoras no deben ser desproporcionadas en relación con los objetivos perseguidos. En tal supuesto, habría que tener en cuenta la naturaleza y el contenido de la decisión que figure en el orden del día, la intención de voto del titular de los certificados representativos de participaciones inmovilizados y las consecuencias de esa decisión para dichos certificados. Esta interpretación podría basarse en una de las respuestas proporcionadas por la Comisión en su documento «Preguntas frecuentes», dado que esta indica que se prohíbe a las personas sancionadas ejercer derechos de voto que puedan dar lugar a un cambio con respecto a esas participaciones (es decir, en su volumen, importe, localización, propiedad, posesión, naturaleza, destino, etc.) y que debe impedirse que esos derechos se utilicen, en cualquier forma, para obtener fondos, bienes o servicios.

18. En estas circunstancias, al considerar que existen dudas razonables en cuanto a la interpretación que debe darse, el Hoge Raad der Nederlanden (Tribunal Supremo de los Países Bajos) decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia las siguientes cuestiones prejudiciales:

«1) ¿Debe interpretarse la inmovilización de fondos prevista en el artículo 1, letra f), del Reglamento n.º 269/2014, en el caso de certificados representativos de participaciones cuya propiedad, titularidad, tenencia o control corresponda a personas físicas que figuren en el anexo I de ese Reglamento, o a personas físicas o jurídicas, entidades u organismos asociados a ellas, en el sentido de que no pueden ejercerse los derechos de asistencia a la junta y de voto inherentes a dichos certificados, en todo caso en la medida en que ello no suponga un perjuicio desproporcionado para el titular de certificados de que se trate?

2) ¿Incide en la respuesta a la primera cuestión el hecho de que, en el caso concreto, teniendo igualmente en cuenta la naturaleza y el contenido del acuerdo incluido en el orden del día y la postura al respecto del titular de certificados de que se trate, el ejercicio de los derechos de asistencia a la junta y de voto pueda dar lugar a cualquier movimiento, transferencia, alteración, utilización, negociación de fondos o acceso a estos cuyo resultado sea un cambio de volumen, importe, localización, control, propiedad, naturaleza o destino de esos fondos, o cualquier otro cambio que permita la utilización de dichos fondos, incluida la gestión de cartera de valores, en el sentido del artículo 1, letra f), del Reglamento n.º 269/2014?»

19. Han presentado observaciones escritas SBK, STAK, los Gobiernos neerlandés, croata y austriaco y la Comisión. Estas partes e interesados, a excepción del Gobierno austriaco, presentaron sus observaciones orales en la vista celebrada el 11 de junio de 2025.

IV. Apreciación

20. Las dos cuestiones prejudiciales planteadas por el órgano jurisdiccional remitente pueden examinarse conjuntamente, dado que, en realidad, se pregunta al Tribunal de Justicia si la inmovilización de fondos, tal como se define en el artículo 1, letra f), del Reglamento n.º 269/2014, conlleva, en lo que respecta a los certificados representativos de participaciones de los que es titular una persona jurídica sujeta a tal medida en virtud del artículo 2, apartado 1, de

dicho Reglamento, la prohibición de ejercer los derechos de voto y de asistencia a las juntas y, en su caso, si esta prohibición es total o debe tener en cuenta la naturaleza de las resoluciones sometidas a votación.

21. Cabe señalar que, en el presente asunto, no se discute la inclusión de SBK en la lista de personas sancionadas ni el hecho de que sus certificados representativos de participaciones estén inmovilizados. A este respecto, quisiera señalar que los certificados representativos de participaciones son asimilables a acciones y que, como tales, constituyen fondos según la definición prevista en el artículo 1, letra g), inciso iii), del Reglamento n.º 269/2014, que menciona las acciones y los certificados de valores. En cambio, se discute el alcance de la inmovilización de estos certificados sobre los derechos de voto y de asistencia a las juntas correspondientes.

22. Puesto que la inmovilización de fondos es un concepto del Derecho de la Unión, que se define, en particular, en el artículo 1, letra f), del Reglamento n.º 269/2014, debe ser objeto de una interpretación uniforme y autónoma. Para ello, según reiterada jurisprudencia, hay que tener en cuenta no solo los términos empleados en ella, sino también su contexto, los objetivos perseguidos por la normativa de la que forma parte y, en su caso, su génesis. [5]

23. Es cierto que existen ligeras diferencias entre las versiones lingüísticas del Reglamento n.º 269/2014, pero no me parecen suficientes para cuestionar la comprensión y la interpretación del texto de dicho Reglamento.

24. En efecto, la disposición cuya interpretación se solicita es, en realidad, una disposición que existe en todos los instrumentos de medidas restrictivas adoptados por el Consejo. Cada uno de los reglamentos contiene una definición de la inmovilización de fondos, y el examen de la evolución de su tenor a lo largo del tiempo aporta valiosas enseñanzas a efectos de su interpretación.

[5] Véanse las sentencias de 17 de noviembre de 1983, Merck (292/82, EU:C:1983:335), apartado 12; de 18 de octubre de 2022, IG Metall y ver.di (C-677/20, EU:C:2022:800), apartado 31, y de 4 de octubre de 2024, Ministerstvo vnitra České republiky, Odbor azylové a migrační politiky (C-406/22, EU:C:2024:841), apartado 65.

25. Así, en la redacción inicial de 2001 que ha sido utilizada en once reglamentos hasta el año 2011,[6] la inmovilización de fondos se define, en esencia, como el hecho de impedir cualquier movimiento, transferencia, alteración, *utilización o negociación de fondos* cuyo resultado sea un cambio de volumen, importe, localización, control, propiedad, naturaleza o destino de esos fondos, o cualquier otro cambio que permita la utilización de dichos fondos, incluida la gestión de cartera.

26. Sin embargo, en otros cuatro reglamentos adoptados entre los años 2008 y 2014,[7] la redacción elegida corresponde, en esencia, a aquella cuya interpretación se solicita al Tribunal de Justicia, a saber, el hecho de impedir cualquier movimiento, transferencia, alteración, *utilización, negociación de fondos o acceso a estos* cuyo resultado sea un cambio de volumen, importe, localización, control, propiedad, naturaleza o destino de esos fondos, o cualquier otro cambio que permita la utilización de dichos fondos, incluida la gestión de cartera.

27. Por último, en dos reglamentos de 2012 y 2016,[8] el Consejo recurrió, en esencia, a la siguiente definición: el hecho de impedir cualquier movimiento, transferencia, alteración, *utilización, negociación de fondos o acceso a estos* cuyo resultado sea un cambio de volumen, importe, localización, control, propiedad, naturaleza o destino de esos fondos, o cualquier otro cambio que permita la utilización de dichos fondos, incluidas la gestión de cartera.

6 Véanse el artículo 1, punto 2, del Reglamento (CE) n.º 2580/2001 del Consejo, de 27 de diciembre de 2001, sobre medidas restrictivas específicas dirigidas a determinadas personas y entidades con el fin de luchar contra el terrorismo (DO 2001, L 344, p. 70); el artículo 1, punto 3, del Reglamento (CE) n.º 881/2002 del Consejo, de 27 de mayo de 2002, por el que se imponen determinadas medidas restrictivas específicas dirigidas contra determinadas personas y entidades asociadas con Usamah bin Ladin, la red Al-Qaida y los talibanes y por el que se deroga el Reglamento (CE) n.º 467/2001 del Consejo por el que se prohíbe la exportación de determinadas mercancías y servicios a Afganistán, se refuerza la prohibición de vuelos y se amplía la congelación de capitales y otros recursos financieros de los talibanes de Afganistán (DO 2002, L 139, p. 9); el artículo 1, punto 4, del Reglamento (CE) n.º 1210/2003 del Consejo, de 7 de julio de 2003, relativo a determinadas restricciones específicas aplicables a las relaciones económicas y financieras con Iraq y por el que se deroga el Reglamento (CE) n.º 2465/96 del Consejo (DO 2003, L 169, p. 6); el artículo 1, letra c), del Reglamento (CE) n.º 314/2004 del Consejo, de 19 de febrero de 2004, relativo a determinadas medidas restrictivas respecto de Zimbabwe (DO 2004, L 55, p. 1); el artículo 1, punto 3, del Reglamento (CE) n.º 560/2005 del Consejo, de 12 de abril de 2005, por el que se imponen algunas medidas restrictivas específicas dirigidas contra determinadas personas y entidades habida cuenta de la situación en Costa de Marfil (DO 2005, L 95, p. 1); el artículo 1, punto 3, del Reglamento (CE) n.º 1183/2005 del Consejo, de 18 de julio de 2005, por el que se imponen medidas restrictivas específicas dirigidas contra personas que incurren en violación del embargo de armas en relación con la República Democrática del Congo (DO 2005, L 193, p. 1); el artículo 1, punto 2, del Reglamento (CE) n.º 765/2006 del Consejo, de 18 de mayo de 2006, relativo a la adopción de medidas restrictivas contra el Presidente Lukashenko y determinados funcionarios de Belarús (DO 2006, L 134, p. 1); el artículo 1, letra h), del Reglamento (CE) n.º 423/2007 del Consejo, de 19 de abril de 2007, sobre la adopción de medidas restrictivas contra Irán (DO 2007, L 103, p. 1); el artículo 1, letra i), del Reglamento (UE) n.º 961/2010 del Consejo, de 25 de octubre de 2010, relativo a medidas restrictivas contra Irán y por el que se deroga el Reglamento n.º 423/2007 (DO 2010, L 281, p. 1); el artículo 1, letra b), del Reglamento (UE) n.º 204/2001 del Consejo, de 2 de marzo de 2011, relativo a las medidas restrictivas habida cuenta de la situación en Libia (DO 2011, L 58, p. 1), y el artículo 1, letra b), del Reglamento (UE) n.º 270/2011 del Consejo, de 21 de marzo de 2011, relativo a las medidas restrictivas dirigidas contra determinadas personas, entidades y organismos habida cuenta de la situación en Egipto (DO 2011, L 76, p. 4).

7 Véanse el artículo 1, letra f), del Reglamento (CE) n.º 194/2008 del Consejo, de 25 de febrero de 2008, por el que se renuevan y refuerzan las medidas restrictivas aplicables a Birmania/Myanmar y se deroga el Reglamento (CE) n.º 817/2006 (DO 2008, L 66, p. 1); el artículo 1, punto 1, letra a), del Reglamento (UE) n.º 1286/2009 del Consejo, de 22 de diciembre de 2009, que modifica el Reglamento (CE) n.º 881/2002, por el que se imponen determinadas medidas restrictivas específicas dirigidas contra determinadas personas y entidades asociadas con Usamah bin Ladin, la red Al-Qaida y los talibanes (DO 2009, L 346, p. 42); el artículo 1, letra i), del Reglamento (UE) n.º 36/2012 del Consejo, de 18 de enero de 2012, relativo a las medidas restrictivas habida cuenta de la situación en Siria y por el que se deroga el Reglamento (UE) n.º 442/2011 (DO 2012, L 16, p. 1), y el artículo 1, letra f), del Reglamento (UE) n.º 208/2014 del Consejo, de 5 de marzo de 2014, relativo a las medidas restrictivas dirigidas contra determinadas personas, entidades y organismos habida cuenta de la situación en Ucrania (DO 2014, L 66, p. 1).

8 Véanse el artículo 1, letra k), del Reglamento (UE) n.º 267/2012 del Consejo, de 23 de marzo de 2012, relativo a medidas restrictivas contra Irán y por el que se deroga el Reglamento n.º 961/2010 (DO 2012, L 88, p. 1), y el artículo 1, letra b), del Reglamento (UE) 2016/44 del Consejo, de 18 de enero de 2016, relativo a las medidas restrictivas habida cuenta de la situación en Libia y por el que se deroga el Reglamento (UE) n.º 204/2011 (DO 2016, L 12, p. 1).

28. Cabe señalar que, en todas las redacciones de las versiones francesas, las únicas diferencias sustanciales que existen se refieren a las expresiones «utilisation ou manipulation de fonds», «utilisation, accès ou manipulation de fonds» y «utilisation ou manipulation de fonds, ou accès à ceux-ci». En ellas, solo se ha añadido la palabra «accès», y la conjunción «ou» se ha desplazado o añadido.

29. He de añadir que el examen de la versión en lengua inglesa de los Reglamentos citados en las notas 6, 7 y 8 de las presentes conclusiones muestra que la expresión «access to» está presente en la definición de inmovilización de fondos de todos estos Reglamentos, salvo en tres. [9] Así, en varios de estos Reglamentos en lengua francesa, la expresión «access to» no se ha traducido. Además, la versión en lengua francesa del Reglamento 2016/44 menciona la «modification, utilisation ou manipulation de fonds, ou tout accès», mientras que la versión en lengua inglesa se refiere a la «alteration or use of, access to, or dealing with».

30. En consecuencia, me parece evidente que la segunda parte de la definición de «inmovilización de fondos», que enumera los cambios resultantes de las operaciones con los fondos que deben ser inmovilizados, se aplica a todas esas operaciones y no simplemente a la negociación de fondos y al acceso a estos. De hecho, las imperfecciones gramaticales y lingüísticas me parecen fruto de la urgencia con la que se deciden estas medidas sancionadoras para mantener el efecto sorpresa respecto de sus destinatarios.

31. Así pues, el tenor de esta definición permite distinguir entre, por una parte, determinadas operaciones que deben impedirse (movimiento, transferencia, alteración, utilización, negociación de fondos o acceso a estos) y, por otra parte, las consecuencias sobre los fondos generados por esas operaciones (cambio de volumen, importe, localización, control, propiedad, naturaleza o destino de esos fondos, o cualquier otro cambio que permita la utilización de dichos fondos, incluidas la gestión de cartera).

32. La inmovilización de fondos requiere, por lo tanto, impedir operaciones que tengan consecuencias sobre los fondos. Estos dos requisitos permiten garantizar que la inmovilización se refiera a operaciones que tengan consecuencias sobre los fondos inmovilizados.

33. El Tribunal de Justicia ha declarado que este concepto de «inmovilización de fondos», en una de sus redacciones, [10] se define de forma muy amplia [11] y debía ser objeto de una interpretación amplia, [12] dado que «de esta definición se desprende que el bloqueo de fondos pretende limitar al máximo las operaciones que se puedan efectuar respecto de fondos bloqueados, como lo acreditan el elevado número de supuestos contemplados y el empleo del término “cualquier”. Por lo que respecta a los medios para lograr limitar esas operaciones, el legislador de la Unión también los define con amplitud». [13]

34. En cuanto a los objetivos del Reglamento n.º 269/2014, considero, al igual que la Comisión, que también justifican una interpretación amplia del concepto de «inmovilización de fondos».

9 A saber, los Reglamentos n.os 2580/2001, 881/2002 y 1210/2003.

10 A saber, el Reglamento n.º 423/2007.

11 Véase la sentencia de 11 de noviembre de 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903), apartado 45.

12 Véase la sentencia de 11 de noviembre de 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903), apartado 56.

13 Sentencia de 11 de noviembre de 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903), apartado 43.

35. En efecto, por una parte, el considerando 2 de la Decisión 2024/1843 enuncia que las medidas restrictivas se adoptan para debilitar la capacidad de la Federación de Rusia para continuar librando su guerra de agresión, en particular mediante el refuerzo de las sanciones. Además, la jurisprudencia ha precisado que el objetivo de las medidas restrictivas es aumentar la presión sobre la Federación de Rusia y el coste de las acciones de esta que menoscaban la integridad territorial, la soberanía y la independencia de Ucrania. [14]

36. Por otra parte, el Tribunal de Justicia también ha declarado que, para lograr los objetivos perseguidos por las medidas restrictivas, «no solo es legítimo, sino que además es indispensable, que las definiciones de los conceptos de "bloqueo de fondos" y de "congelación de recursos económicos" reflejen una interpretación amplia, pues se trata de impedir todo uso de los activos congelados que permita eludir los Reglamentos en cuestión y aprovechar las lagunas del sistema». [15]

37. La dificultad que se plantea en el presente asunto radica en que a los certificados representativos de participaciones, al igual que a las acciones, les corresponden diferentes derechos. Estos derechos pueden agruparse en dos categorías: derechos económicos (derecho a percibir dividendos, derecho de suscripción preferente en relación con los aumentos de capital), y derechos vinculados a las decisiones de la sociedad (derecho de voto, derecho de asistencia a las juntas, [16] derecho a ser informado sobre las cuentas).

38. ¿Deben inmovilizarse todos estos derechos del mismo modo que el certificado representativo de participaciones que confiere tales derechos? ¿O bien estos derechos solo se inmovilizarán si cumplen los dos requisitos citados en el punto 32 de las presentes conclusiones? En caso de que sea necesario que concurran estos dos requisitos, ¿tal concurrencia debe determinarse de manera general (por ejemplo, respondiendo a la pregunta de si el derecho de voto puede influir en los fondos) o respecto de cada uso en función de su efecto (dilucidando si el voto de una resolución específica influye en los fondos)? Esta última es la postura de SBK. ¿O procede que considerar que esos mismos derechos constituyen recursos económicos distintos del propio certificado cuya inmovilización se define en el artículo 1, letra e), del Reglamento n.º 269/2014?

A. Primer supuesto: inmovilización del derecho de voto en función del análisis caso por caso de los efectos de las resoluciones

39. SBK considera que la inmovilización de fondos no debe aplicarse al certificado representativo de participaciones y a todos los derechos vinculados a tal certificado, ni a cada categoría de derechos vinculados, sino dentro de cada categoría de derechos vinculados. Así, especialmente en el caso del derecho de voto, deben cumplirse los dos requisitos citados en el punto 32 de las presentes conclusiones, lo que equivale a realizar un análisis caso por caso de cada resolución en función de que esta influya o no en la valoración de la sociedad.

40. En apoyo de su tesis, SBK alega que, al amparo de la inmovilización de sus derechos de voto y de asistencia a las juntas debido a la medida de inmovilización que afecta a sus certificados representativos de participaciones, se está intentando llevar a cabo una adquisición hostil y

[14] Véanse las sentencias de 25 de junio de 2020, VTB Bank/Consejo (C-729/18 P, EU:C:2020:499), apartado 59, y de 15 de noviembre de 2023, OT/Consejo (T-193/22, EU:T:2023:716), apartado 49 y jurisprudencia citada.

[15] Sentencia de 11 de noviembre de 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903), apartado 56.

[16] El derecho de asistencia a las juntas incluye el derecho a formular preguntas, solicitar la inclusión de puntos en el orden del día, asistir física o a distancia a la junta y ser tenido en cuenta en el *quorum*.

definitiva de STAK por parte de pequeños accionistas que también obtendrían un derecho de veto si se adoptaran los cambios en la gobernanza. Considera, por lo tanto, que la inmovilización de sus derechos de voto tendría consecuencias en sus fondos que irían más allá de lo que permiten, según la jurisprudencia, [17] las medidas restrictivas, a saber, un perjuicio limitado en el tiempo y reversible.

41. Sin embargo, ninguna de las alegaciones formuladas por SBK puede poner en entredicho la interpretación amplia de la inmovilización de fondos en el sentido de que conlleva la inmovilización de los derechos de voto y de asistencia a las juntas de manera general, y no resolución por resolución.

42. Antes de nada, en lo que atañe a la falta de proporcionalidad de los efectos negativos de las medidas restrictivas, al tiempo que recuerda que, por lo que respecta al control judicial del respeto del principio de proporcionalidad, solo el carácter manifiestamente inadecuado de una medida adoptada en relación con el objetivo que pretende conseguir la institución competente puede afectar a la legalidad de tal medida, el Tribunal de Justicia ha recordado que las medidas restrictivas producen, por definición, efectos negativos, en particular en las entidades a las que van dirigidas. El Tribunal de Justicia ha considerado que el objetivo de salvaguardar la paz y la seguridad internacionales, de conformidad con los objetivos de la acción exterior de la Unión establecidos en el artículo 21 TUE, puede justificar consecuencias negativas. [18]

43. En el presente asunto, la inmovilización de los derechos de voto y de asistencia a las juntas, incluso cuando las resoluciones no conllevan, *a priori*, modificaciones económicas, no me parece manifiestamente inadecuada para alcanzar el objetivo de aumentar la presión sobre la Federación de Rusia y el coste de las acciones de esta que menoscaban la integridad territorial, la soberanía y la independencia de Ucrania. [19] Es preciso añadir que, en realidad, toda decisión de la junta influye en la vida de la sociedad y en su valor, extremo que reconoce SBK cuando indica que los cambios en los modos de cálculo de la mayoría y del *quorum* afectarán negativamente al valor de sus participaciones.

44. A continuación, una medida restrictiva, si bien debe ser limitada en el tiempo [20] y reversible, como es el caso de la inmovilización temporal de los derechos de voto y de asistencia a las juntas, no garantiza el mantenimiento del valor de los fondos inmovilizados, dado que el tráfico económico esté sujeto a incertidumbres (procedimientos de insolvencia, crisis económicas que repercuten en el valor de una empresa o, por el contrario, períodos de crecimiento). Así pues, contrariamente a lo que indica la Comisión, considero que el aspecto temporal y reversible de la medida se refiere a la propia inmovilización de fondos y no al valor de los fondos inmovilizados, que puede verse afectado de múltiples maneras: externas, como una crisis económica, o internas, como las decisiones relativas a la gobernanza o a las estrategias.

45. Por último, considero que existen otros cuatro argumentos que se oponen a la hipótesis de la inmovilización de los derechos de voto y de asistencia a las juntas en función del contenido de cada resolución.

46. En primer lugar, dado que el derecho de voto es libre, no existe ninguna garantía de que la persona sujeta a las medidas restrictivas vaya a votar en el sentido que ha anunciado.

[17] Véase la sentencia de 6 de septiembre de 2023, Pumpyanskiy/Consejo (T-270/22, EU:T:2023:490), apartado 81, recurrida en casación (véase el asunto Pumpyanskiy/Consejo, C-696/23 P, actualmente pendiente).

[18] Véase la sentencia de 13 de marzo de 2025, PKK/Consejo (C-44/23 P, EU:C:2025:181), apartados 134 a 136 y jurisprudencia citada.

[19] Véase el punto 35 de las presentes conclusiones.

[20] Véase el artículo 14, apartado 4, del Reglamento n.º 269/2014.

47. En segundo lugar, los directivos de las sociedades en las que algunos de sus accionistas estén sujetos a medidas restrictivas se enfrentarán a una responsabilidad excesiva al analizar las consecuencias económicas directas o indirectas de las resoluciones propuestas. En efecto, el Reglamento n.º 269/2014 prevé la falta de responsabilidad en caso de que la inmovilización de los fondos se lleve a cabo de buena fe,[21] pero establece, por el contrario, la prohibición de eludir las medidas relativas a la inmovilización de fondos,[22] so pena de imposición de las sanciones previstas por los Estados miembros.[23] Además, cada directivo podrá tener una interpretación diferente de las resoluciones que pueden someterse o no a votación, lo que menoscaba la eficacia de la sanción en todo el territorio de la Unión.

48. En tercer lugar, el riesgo de que se genere un litigio debido a la presentación de una resolución cuya votación se impugna puede conducir, por el contrario, a permitir que se sometan a votación resoluciones que no deberían haberlo sido.

49. Este resultado es contrario a las disposiciones adoptadas para la aplicación de las medidas restrictivas, a saber, el principio de la inmovilización de fondos enunciado en el artículo 2 del Reglamento n.º 269/2014 y las excepciones enumeradas en los artículos 2 *bis* y 4 a 7 de dicho Reglamento, que pueden dar lugar a una liberación de fondos, bien directamente en relación con determinadas categorías de derechos, bien previo acuerdo de la autoridad competente del Estado miembro en relación con otras categorías de derechos. Así pues, si SBK considera que cumple los requisitos de una de estas excepciones, puede solicitar la liberación de los derechos de voto ante la autoridad competente.

50. En cuarto lugar, en el presente asunto, considero que no cambiar las reglas de mayoría y de *quorum* menoscaba de forma desproporcionada los derechos de los demás accionistas, que representan más de la mayoría del capital, debido al bloqueo derivado del hecho de que las reglas de mayoría que SBK desea mantener se fijan teniendo en cuenta la totalidad de los certificados representativos de participaciones.[24]

B. Segundo supuesto: inmovilización por categoría de derechos vinculados a cada certificado representativo de participaciones

51. Otra forma de considerar la inmovilización de los derechos vinculados a un certificado representativo de participaciones o a una participación sería distinguirlos según su categoría, con el fin de limitar los efectos negativos de dicha inmovilización.

52. En primer lugar, procedería hacer una distinción en función de si las categorías de derechos son de naturaleza económica o no económica. No me convence esta distinción, ya que es innegable que los derechos de voto, que son derechos de naturaleza no económica, pueden dar derecho a fondos (por ejemplo, la percepción de dividendos es el resultado de la votación de una resolución).

[21] Véase el artículo 10, apartado 1, del Reglamento n.º 269/2014.

[22] Véase el artículo 9, apartado 1, del Reglamento n.º 269/2014.

[23] Véase el artículo 15, apartado 1, del Reglamento n.º 269/2014.

[24] Véanse los puntos 55 y 56 de las presentes conclusiones.

53. En segundo lugar, también podría contemplarse una distinción entre los derechos que requieren que el accionista sujeto a medidas restrictivas efectúe una operación y los demás derechos, puesto que solo se inmovilizan los derechos «activos», siempre que incidan en los fondos.

54. Entre los derechos «pasivos» podrían incluirse el derecho a ser informado sobre las cuentas, las consecuencias de un procedimiento de insolvencia que impliquen una reducción del capital a cero para dar entrada a nuevos accionistas, y la atribución dividendos y derechos de suscripción preferente decididos por una junta general en la que no haya participado la persona sancionada, siempre que se inmovilicen inmediatamente. Así, podría concederse un derecho de suscripción preferente a todos los accionistas, quienes, además, son libres de ejercerlo o no; sin embargo, tal derecho no podría ser ejercido por el accionista sujeto a medidas restrictivas ya que, aunque lo haya recibido pasivamente gracias al voto de los demás accionistas, ejercerlo requiere que lleve a cabo una operación que afectaría al volumen de fondos.

55. Sin embargo, esta distinción entre derechos «activos» y derechos «pasivos» es contraria al derecho de asistencia a las juntas, tanto si se manifiesta con la presencia física como con la simple consideración de los certificados representativos de participaciones para el *quorum* de las decisiones. Aunque pueda considerarse que la presencia física en una junta podría estar comprendida en la categoría de los derechos «activos» debido a la influencia y a la presión ejercidas por la mera presencia de un accionista sujeto a medidas restrictivas, la consideración de sus participaciones para el *quorum* de las juntas daría lugar, no obstante, a un bloqueo completo de la vida de la sociedad de que se trate en los supuestos en que el *quorum* se calcula sobre la base del número total de títulos emitidos, como sucede en el presente asunto.

56. En efecto, si se tiene en cuenta el 41,82 % de los certificados representativos de participaciones emitidos por STAK en poder de SBK, ya no podría adoptarse ninguna decisión, puesto que, en la versión inicial de los estatutos de STAK, las mayorías se expresan como porcentaje (50 %, 60 % o 66-2/3 %) de todos los certificados emitidos y en circulación con derechos de voto. *A priori*, la referencia a los derechos de voto en los estatutos tiene por objeto excluir del cómputo del *quorum* los certificados emitidos desde el principio sin derechos de voto, en caso de que existan, y no los que están sujetos a una medida de inmovilización.

57. Del mismo modo, el Reglamento n.º 269/2014 prevé explícitamente que el pago de dividendos, incluso sin voto de la persona sancionada, se contempla como una excepción a la prohibición de poner fondos o recursos a disposición de esta, y no como la mera aplicación de los dos requisitos de la definición de inmovilización de fondos citados en el punto 32 de las presentes conclusiones. [25]

58. Por consiguiente, por atractiva que sea, esta distinción entre derechos «activos» y derechos «pasivos», que tiene su origen en esos dos requisitos establecidos por la definición de la inmovilización de fondos, tampoco es pertinente.

C. Tercer supuesto: inmovilización de todos los derechos vinculados a los certificados representativos de participaciones

59. Este último supuesto de inmovilización de todos los derechos vinculados a los certificados representativos de participaciones tiene varios puntos a su favor. Garantiza la aplicación uniforme del concepto de inmovilización de acciones o de valores, como los certificados

[25] Véase el artículo 7, apartado 2, letra b), del Reglamento n.º 269/2014.

representativos participaciones. Asimismo, permite una aplicación simple de la medida de inmovilización, respeta el efecto sorpresa inherente a la eficacia de tal medida y evita así cualquier riesgo de elusión.

60. En efecto, los certificados representativos de participaciones tienen principalmente un valor económico, ya que representan una parte del capital que, en sí, tiene un valor, pero también conceden derechos a los beneficios, por ejemplo en forma de dividendos. Sin embargo, también permiten influir en el desarrollo de la sociedad, mediante los derechos de voto y de asistencia a las juntas, con el fin de aumentar los beneficios.

61. Si bien me he planteado si esta interpretación no iba más allá de la definición de inmovilización de fondos y de los dos requisitos establecidos por el Reglamento n.º 269/2014 (una operación que tenga consecuencias sobre los fondos), al término de mi reflexión he llegado a la conclusión de que, en realidad, la intención del legislador de la Unión al establecer estos dos requisitos en la definición de inmovilización de fondos era claramente llegar a una interpretación lo más amplia posible de dicho concepto. El ejemplo de la concesión de dividendos, que solo es posible como excepción a la inmovilización, es coherente con esta tesis. [26]

62. La claridad con la que se ha pronunciado la Comisión sobre la inmovilización de los derechos de voto en la versión consolidada del documento «Preguntas frecuentes», que pone a disposición de los Estados miembros, de las autoridades nacionales competentes y del público, refuerza esta interpretación amplia. [27]

63. El hecho de que el derecho de voto, en sí mismo, tenga un valor y se refleje en «el precio de adquisición de las acciones» [28] podría dar lugar a su inclusión en la definición de «recursos económicos» establecida en el artículo 1, letra d), del Reglamento n.º 269/2014. Sin embargo, aparte de que ello no cambiaría la respuesta que debe darse al órgano jurisdiccional remitente, considero que la acción o el certificado representativo de participaciones y los derechos correspondientes deben recibir el mismo trato.

64. En conclusión, considero que la inmovilización de fondos debe interpretarse en sentido amplio y que, en consecuencia, incluye la inmovilización de los derechos de voto y de asistencia a las juntas. Las excepciones a este principio de inmovilización se establecen en los artículos 2 *bis* y 4 a 7 del Reglamento n.º 269/2014, bien directamente para determinadas categorías de derechos (por ejemplo, el derecho a percibir dividendos), bien por decisión de la autoridad competente del Estado miembro para otras categorías de derechos. Esta autoridad competente deberá pronunciarse caso por caso. Así pues, la decisión de inmovilizar o no los derechos de voto y de asistencia a las juntas no puede recaer en los directivos de una sociedad.

[26] Véase el punto 57 de las presentes conclusiones.

[27] Documento «Preguntas frecuentes», versión consolidada, sobre la aplicación del Reglamento del Consejo n.º 833/2014, del Reglamento del Consejo n.º 269/2014, del Reglamento del Consejo (UE) n.º 692/2014 y del Reglamento del Consejo (UE) 2022/263, disponible, en lengua inglesa, en la siguiente dirección de Internet: https://finance.ec.europa.eu/publications/consolidated-version_en. Véase, en particular, la parte B.1, titulada «Inmovilización de activos y prohibición de poner a disposición fondos y recursos económicos», pregunta 15 (p. 33).

[28] Véase el considerando 3 de la Directiva 2007/36/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio de 2007, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas (DO 2007, L 184, p. 17).

V. Conclusión

65. Habida cuenta de las consideraciones anteriores, propongo al Tribunal de Justicia que responda a las cuestiones prejudiciales planteadas por el Hoge Raad der Nederlanden (Tribunal Supremo de los Países Bajos) del siguiente modo:

«El artículo 1, letra f), del Reglamento (UE) n.º 269/2014 del Consejo, de 17 de marzo de 2014, relativo a la adopción de medidas restrictivas respecto de acciones que menoscaban o amenazan la integridad territorial, la soberanía y la independencia de Ucrania, en su versión modificada por el Reglamento de Ejecución (UE) 2024/1493 del Consejo, de 27 de mayo de 2024, en relación con el artículo 2, apartado 1, de dicho Reglamento,

debe interpretarse en el sentido de que

la inmovilización de fondos, cuando se refiere a certificados representativos de participaciones, conlleva la inmovilización de los derechos de voto y de asistencia, en cualquier forma, a las juntas de titulares de dichos certificados. Las únicas excepciones a esta medida de inmovilización se establecen en los artículos 2 *bis* y 4 a 7 de dicho Reglamento, y la aplicación de algunas de esas excepciones requiere la autorización de la autoridad competente del Estado miembro.»