Coletânea da Jurisprudência

ACÓRDÃO DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Quarta Secção)

9 de janeiro de 2025 *

«Reenvio prejudicial — Diretiva 2003/71/CE — Prospetos a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou com vista à sua admissão à negociação — Artigo 2.º, n.º 1, alínea a) — Conceito de "valores mobiliários" — Artigo 3.º — Obrigação de publicação de um prospeto — Valores negociáveis nos mercados de capitais — Ações de uma sociedade *holding* que só podem ser detidas por certas autoridades administrativas territoriais de um Estado-Membro — Cessão de ações que necessitam de autorização do conselho de administração da sociedade *holding*»

No processo C-627/23,

que tem por objeto um pedido de decisão prejudicial apresentado, nos termos do artigo 267.º TFUE, pela Cour de cassation (Tribunal de Cassação, Bélgica), por Decisão de 29 de setembro de 2023, que deu entrada no Tribunal de Justiça em 13 de outubro de 2023, no processo

Commune de Schaerbeek,

Commune de Linkebeek

contra

Holding Communal SA,

O TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Quarta Secção),

composto por: C. Lycourgos, presidente da Terceira Secção, exercendo funções de presidente da Quarta Secção, S. Rodin (relator) e O. Spineanu-Matei, juízes,

advogado-geral: J. Richard de la Tour,

secretário: A. Calot Escobar,

vistos os autos,

vistas as observações apresentadas:

– em representação dos municípios de Schaerbeek e de Linkebeek, por M. Grégoire, avocate,

* Língua do processo: francês.

– em representação da Holding Communal SA, por P. A. Foriers, avocat,

– em representação da Comissão Europeia, por C. Auvret e P. A. Messina, na qualidade de agentes,

ouvidas as conclusões do advogado-geral na audiência de 5 de setembro de 2024,

profere o presente

Acórdão

1 O pedido de decisão prejudicial tem por objeto a interpretação do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de novembro de 2003, relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Diretiva 2001/34/CE (JO 2003, L 345, p. 64), conforme alterada pela Diretiva 2008/11/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de março de 2008 (JO 2008, L 76, p. 37) (a seguir diretiva «prospeto»).

2 Este pedido foi apresentado no âmbito de um litígio que opõe os municípios de Schaerbeek e de Linkebeek (Bélgica) à Holding Communal SA, a respeito da legalidade da subscrição de um aumento de capital da Holding Communal por esses municípios, não tendo essa subscrição sido precedida da publicação de um prospeto.

Quadro jurídico

Direito da União

A diretiva «prospeto»

3 A diretiva «prospeto» foi revogada, com efeitos a partir de 21 de julho de 2019, pelo Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado (JO 2017, L 168, p. 12). Todavia, tendo em conta a data dos factos do litígio no processo principal, as disposições dessa diretiva continuam a ser aplicáveis a este litígio.

4 Os considerandos 10, 12 e 16 da referida diretiva enunciavam:

«10) O objetivo da presente diretiva e das respetivas medidas de execução é o de assegurar a proteção dos investidores e a eficácia do mercado, em conformidade com as normas regulamentares de elevada qualidade adotadas nas instâncias internacionais relevantes.

[…]

12) Para assegurar a proteção dos investidores, é igualmente necessária a plena cobertura dos valores mobiliários representativos de capital e dos valores mobiliários não representativos de capital oferecidos ao público ou admitidos à negociação em mercados regulamentados, conforme definidos na Diretiva 93/22/CEE do Conselho, de 10 de Maio de 1993, relativa aos serviços de investimento no domínio dos valores mobiliários [(JO 1993, L 141, p. 27)], e não apenas dos valores mobiliários admitidos à cotação oficial nas bolsas de valores. A definição lata de valores mobiliários constante da presente diretiva, e que inclui *warrants*, *warrants* autónomos (*covered warrants*) e certificados, é válida apenas para efeitos da mesma, não afetando consequentemente de modo algum as diversas definições de instrumentos financeiros utilizadas na legislação nacional para outros efeitos, tais como a fiscalidade. […]

[…]

16) Um dos objetivos da presente diretiva consiste na proteção dos investidores, sendo assim conveniente tomar em consideração os diferentes requisitos para a proteção das diversas categorias de investidores, em função dos seus conhecimentos técnicos. A divulgação de informações através de um prospeto não é exigida para as ofertas que se circunscrevam aos investidores qualificados. Por outro lado, qualquer revenda ao público ou negociação pública através da admissão à negociação num mercado regulamentado requer a publicação de um prospeto.»

5 O artigo 1.º, n.º 2, alíneas b) e d), da mesma diretiva previa:

«A presente diretiva não é aplicável:

[…]

b) Aos valores mobiliários não representativos de capital emitidos por um Estado-Membro ou por uma das autoridades regionais ou locais de um Estado-Membro, por organismos públicos internacionais de que façam parte um ou mais Estados-Membros, pelo Banco Central Europeu ou pelos bancos centrais dos Estados-Membros;

[…]

d) Aos valores mobiliários que gozem de garantia incondicional e irrevogável de um Estado-Membro ou de uma das administrações regionais ou locais de um Estado-Membro».

6 O artigo 2.º, n.º 1, alíneas a), b), d), e) e f), da diretiva «prospeto» dispunha:

«Para efeitos da presente diretiva, entende-se por:

a) "Valores mobiliários": os valores mobiliários negociáveis conforme definidos no ponto 4 do artigo 1.º da Diretiva 93/22/CEE, excetuando os instrumentos do mercado monetário conforme definidos no ponto 5 do artigo 1.º da mesma Diretiva, com um prazo de vencimento inferior a 12 meses. Em relação a esses instrumentos, pode ser aplicável a legislação nacional;

b) “valores mobiliários representativos de capital”: as ações e outros valores mobiliários negociáveis equiparáveis a ações, bem como quaisquer outros valores mobiliários negociáveis que concedam o direito de adquirir qualquer dos valores mobiliários supramencionados, em consequência da sua conversão ou do exercício dos direitos que lhes são inerentes, desde que este último tipo de valores mobiliários seja emitido pelo emitente das ações subjacentes ou por uma entidade pertencente ao grupo do referido emitente;

[…]

d) “Oferta de valores mobiliários ao público”: uma comunicação ao público, independentemente da forma e dos meios por ela assumidos, que apresente informações suficientes sobre as condições da oferta e os valores mobiliários em questão, a fim de permitir a um investidor decidir sobre a aquisição ou subscrição desses valores mobiliários. Esta definição é igualmente aplicável à colocação de valores mobiliários através de intermediários financeiros;

e) “Investidores qualificados”:
   i) as entidades jurídicas que sejam autorizadas a desenvolver atividades nos mercados financeiros […]
   ii) as administrações nacionais e regionais, […]
   iii) outras entidades jurídicas que não preencham dois dos três critérios enunciados na alínea f),
   iv) determinadas pessoas singulares: […]
   v) determinadas [pequenas e médias empresas (PME)], sob reserva de reconhecimento mútuo, um Estado-Membro pode decidir autorizar que as PME que nele tenham sede estatutária e que expressamente o solicitem sejam consideradas como investidores qualificados,

f) “Pequenas e médias empresas” [PME]: qualquer empresa que, de acordo com as suas últimas contas anuais ou consolidadas, preencha pelo menos dois dos três critérios seguintes: número médio de trabalhadores ao longo do exercício financeiro inferior a 250, um ativo total que não exceda 43 000 000 de euros e um volume de negócios anual líquido que não ultrapasse 50 000 000 de euros».

7 Nos termos do artigo 3.º, n.os 1 e 2, da diretiva «prospeto»:

«1. Os Estados-Membros não devem permitir que seja feita qualquer oferta de valores mobiliários ao público no respetivo território sem prévia publicação de um prospeto.

2. A obrigação de publicação de um prospeto não se aplica aos seguintes tipos de oferta:

a) Uma oferta de valores mobiliários dirigida unicamente a investidores qualificados; e/ou

b) Uma oferta de valores mobiliários dirigida a menos de 100 pessoas singulares ou coletivas por Estado-Membro, que não sejam investidores qualificados; e/ou

c) Uma oferta de valores mobiliários dirigida a investidores que adquirem valores mobiliários por um valor mínimo de 50 000 euros por investidor, por cada oferta distinta; e/ou

d) Uma oferta de valores mobiliários cujo valor nominal unitário ascenda a pelo menos 50 000 euros; e/ou

e) Uma oferta de valores mobiliários com um valor total inferior a 100 000 euros, limite esse que será calculado ao longo de um período de 12 meses.

[…]»

8 O artigo 4.º, n.º 1, alínea d), dessa diretiva previa:

«A obrigação de publicar um prospeto não se aplica às ofertas ao público dos seguintes tipos de valores mobiliários:

[…]

d) Ações oferecidas, atribuídas ou a atribuir gratuitamente a acionistas existentes e dividendos pagos sob a forma de ações da mesma categoria das ações em relação às quais são pagos os dividendos, desde que esteja disponível um documento com informações sobre o número e a natureza das Ações, bem como sobre as razões e características da oferta».

Diretiva MiFID I

9 A Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril de 2004 relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Diretivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Diretiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Diretiva 93/22/CEE do Conselho (JO 2004, L 145, p. 1) (a seguir «Diretiva MiFID I»), conforme alterada pela Diretiva 2006/31/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 de abril de 2006 (JO 2006, L 114, p. 60), foi revogada, com efeitos a partir de 3 de janeiro de 2018, pela Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (JO 2014, L 173, p. 349), conforme alterada pela Diretiva (UE) 2016/1034 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de junho de 2016 (JO 2016, L 175, p. 8). Contudo, tendo em conta a data dos factos do litígio no processo principal, as disposições da Diretiva MiFID I continuam a ser aplicáveis ao presente litígio.

10 Os considerandos 2 e 44 desta diretiva enunciavam:

«2) Nos últimos anos, tem aumentado o número de investidores presentes nos mercados financeiros, sendo-lhes oferecido um leque de serviços e instrumentos cada vez mais amplo e complexo. Perante esta evolução, convém que o enquadramento jurídico comunitário englobe a gama completa de atividades orientadas para o investidor. Para o efeito, é indispensável prever o grau de harmonização necessário para proporcionar aos investidores um elevado nível de proteção e permitir que as empresas de investimento prestem serviços em toda a Comunidade, no quadro de um mercado único, com base na supervisão do país de origem. Tendo em conta o que antecede, a Diretiva 93/22/CEE deve ser substituída por uma nova Diretiva.

[…]

44) Para prosseguir o duplo objetivo de proteger os investidores e assegurar o funcionamento harmonioso dos mercados de valores mobiliários, é necessário garantir a transparência das transações e a aplicação das regras estabelecidas para esse efeito às empresas de investimento quando estas intervêm nos mercados. […]»

11 O artigo 4.º, n.º 1, ponto 18, da Diretiva MiFID I previa:

«Para efeitos da presente diretiva, entende-se por:

[…]

18) "valores mobiliários": as categorias de valores que são negociáveis no mercado de capitais, com exceção dos meios de pagamento, como por exemplo:
   a) Ações de sociedades e outros valores equivalentes a ações de sociedades, de sociedades de responsabilidade ilimitada (*partnership*) ou de outras entidades, bem como certificados de depósito de ações;

[…]»

12 O artigo 40.º, n.º 1, desta diretiva dispunha:

«Os Estados-Membros devem exigir que os mercados regulamentados tenham normas claras e transparentes relativamente à admissão de instrumentos financeiros à negociação.

Essas normas asseguram que os instrumentos financeiros admitidos à negociação num mercado regulamentado possam ser negociados em condições equitativas, ordenadas e eficientes e, no caso dos valores mobiliários, sejam livremente negociáveis.»

13 Nos termos do artigo 69.º da referida diretiva:

«A Diretiva 93/22/CEE é revogada com efeitos a partir de 1 de novembro de 2007. Todas as remissões para a Diretiva 93/22/CEE devem ser entendidas como remissões para a presente diretiva. As remissões para os termos definidos na Diretiva 93/22/CEE ou para os artigos desta devem ser entendidas como remissões para os termos equivalentes definidos na presente diretiva ou para os artigos desta.»

Direito belga

14 A Lei de 16 de junho de 2006 relativa às ofertas públicas de instrumentos de investimento e às admissões de instrumentos de investimento em mercados regulamentados (*Moniteur belge* de 21 de junho de 2006, p. 31352) transpôs para o direito belga, nomeadamente, a diretiva «prospeto». Nos termos do artigo 5.º, n.º 1, ponto 1, desta lei, para a sua aplicação, entende-se por «valores mobiliários» «todas as categorias de instrumentos de investimento negociáveis no mercado de capitais (com exceção dos instrumentos de pagamento), tais como […] as ações de sociedades e outros instrumentos de investimento equivalentes a ações de sociedades, de sociedades de tipo *partnership* ou de outras entidades, incluindo os instrumentos de investimento emitidos por organismos de investimento coletivo, que revistam a forma contratual ou de *trust*, em representação dos direitos dos participantes sobre os ativos desses organismos, bem como os certificados representativos de ações».

Litígio no processo principal e questão prejudicial

15 A Holding Communal foi inicialmente constituída em 24 de novembro de 1860, sob a denominação «Crédit communal de Belgique», para o financiamento dos investimentos dos poderes locais na Bélgica. Tem como acionistas os municípios e as províncias belgas, designadamente os municípios de Schaerbeek e de Linkebeek.

16 Em 1996, o Crédit communal de Belgique fundiu-se com o Crédit local de France, dando origem ao Groupe Dexia. Em 1998, o Crédit communal de Belgique foi transformado numa sociedade *holding* e tomou a sua denominação atual, Holding Communal. Esta última detém, nomeadamente, uma grande participação na Dexia SA.

17 No contexto da crise financeira de 2008, a Holding Communal participou no aumento do capital desta sociedade, no valor de 500 milhões de euros. Para poder liberar essa subscrição e depois de lhe ter sido recusado um empréstimo no verão de 2009, o conselho de administração da Holding Communal decidiu recorrer aos acionistas propondo, nomeadamente, um aumento de capital através de entradas em numerário, dando lugar à emissão de ações «cumulativamente privilegiadas A».

18 Em setembro de 2009, foi organizada uma reunião de informação, na qual foram comunicadas informações aos acionistas. Além disso, o calendário da operação de aumento de capital foi adaptado a fim de ter em conta o processo de decisão próprio dos municípios e das províncias.

19 Em 30 de setembro de 2009, na assembleia geral da Holding Communal, os acionistas dessa sociedade aprovaram esse aumento de capital. No que respeita ao referido aumento de capital, esses acionistas decidiram que a subscrição se faria em duas fases. O município de Schaerbeek subscreveu o contrato no montante de 8 161 689,60 euros, na primeira fase, e de 1 359 011,84 euros, na segunda fase. Quanto ao município de Linkebeek, a sua subscrição ascendeu a um montante de 53 575,68 euros, em cada uma das duas voltas.

20 Em 7 de dezembro de 2011, a assembleia geral extraordinária da Holding Communal decidiu dissolver e liquidar essa sociedade. Não podendo ser distribuído nenhum saldo de liquidação, os acionistas perderam a totalidade das suas subscrições, a saber, tanto as que tinham subscrito antes do aumento de capital como as subscritas em 30 de setembro de 2009 e que tinham sido liberadas.

21 Os municípios de Schaerbeek e de Linkebeek intentaram uma ação contra a Holding Communal no tribunal de commerce francophone de Bruxelles (Tribunal de Comércio de Língua Francesa de Bruxelas, Bélgica) pedindo a anulação das suas subscrições no aumento de capital em causa, por violação da Lei de 16 de junho de 2006. Alegaram que, previamente ao convite dirigido aos acionistas para a subscrição do aumento de capital, devia ter sido publicado um prospeto em conformidade com essa lei.

22 Esse tribunal considerou que, à semelhança da diretiva «prospeto», a referida lei só regulava a oferta de valores mobiliários na medida em que esses valores fossem negociáveis no mercado de capitais, o que não era o caso das ações da Holding Communal.

23 Esta decisão foi confirmada pela cour d'appel de Bruxelles (Tribunal de Recurso de Bruxelas, Bélgica), por Acórdão de 12 de abril de 2022. Esse órgão jurisdicional declarou, nomeadamente, que as ações emitidas em contrapartida das entradas em numerário constituíam valores

mobiliários não negociáveis no mercado de capitais, uma vez que só podiam ser detidas por autoridades municipais e provinciais e que a sua cessão estava sujeita a uma autorização do conselho de administração.

24 Os municípios de Schaerbeek e de Linkebeek interpuseram recurso de cassação desse acórdão para a Cour de cassation (Tribunal de Cassação, Bélgica), que é o órgão jurisdicional de reenvio, alegando que os valores mobiliários cuja oferta a pessoas deve obrigar à publicação prévia de um prospeto abrangem, sem restrições, as «ações de sociedades», independentemente de a cessão dessas ações ser ou não objeto de restrições, como a necessidade de autorização do conselho de administração, ou as pessoas em causa pertencerem ou não a uma categoria específica, como autoridades municipais ou provinciais.

25 Esse órgão jurisdicional refere, a esse respeito, que a decisão desse recurso depende da interpretação do conceito de «valores mobiliários», referido no artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da diretiva «prospeto».

26 Nestas circunstâncias, o Tribunal de Cassação (Bélgica) decidiu suspender a instância e submeter ao Tribunal de Justiça a seguinte questão prejudicial:

«Deve o artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva [prospeto] que, por sua vez, remete para o artigo 4.º, n.º 1, ponto 18, da Diretiva [MiFID I], ser interpretado no sentido de que o conceito de valor mobiliário negociável no mercado de capitais abrange as ações de uma sociedade *holding* que só podem ser detidas pelas províncias e pelos municípios e cuja cessão está sujeita à aprovação do conselho de administração?»

Quanto à questão prejudicial

27 Com a sua questão, o órgão jurisdicional de reenvio pergunta, em substância, se o artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da diretiva «prospeto» deve ser interpretado no sentido de que as ações de uma sociedade que só podem ser detidas pelas províncias e pelos municípios de um Estado-Membro e cuja cessão está sujeita à autorização do conselho de administração dessa sociedade estão abrangidas pelo conceito de «valores mobiliários», na aceção dessa diretiva.

28 Há que recordar que, segundo jurisprudência constante, para efeitos da interpretação de uma disposição do direito da União, há que ter em conta não só os seus termos mas também o contexto em que se insere e os objetivos prosseguidos pela regulamentação de que faz parte [Acórdão de 29 de fevereiro de 2024, Eesti Vabariik (Põllumajanduse Registrite ja Informatsiooni Amet), C-437/22, EU:C:2024:176, n.º 48 e jurisprudência referida].

29 Refira-se, a este respeito, primeiro, que, segundo a redação do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da diretiva «prospeto», o conceito de «valores mobiliários» na aceção dessa diretiva abrange «os valores mobiliários negociáveis conforme definidos no ponto 4 do artigo 1.º da Diretiva 93/22/CEE, excetuando os instrumentos do mercado monetário […] com um prazo de vencimento inferior a 12 meses».

30 Embora seja certo que a Diretiva 93/22 foi revogada pela Diretiva MiFID I, esta última prevê, no seu artigo 69.º, que «[a]s remissões para os termos definidos na Diretiva 93/22/CEE ou para os [seus] artigos […] devem ser entendidas como remissões para os termos equivalentes definidos na […] diretiva [MiFID I] ou para os artigos desta».

31 Ora, por força do artigo 4.º, n.º 1, ponto 18, da Diretiva MiFID I, estão abrangidas pelo conceito de «valores mobiliários» «as categorias de valores que são negociáveis no mercado de capitais, com exceção dos meios de pagamento, como por exemplo», como as «[a]ções de sociedades e outros valores equivalentes a ações de sociedades, de sociedades de responsabilidade ilimitada (*partnership*) ou de outras entidades, bem como certificados de depósito de ações», referidos na alínea a) dessa disposição.

32 Assim, de acordo com o artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da diretiva «prospeto», conjugado com o artigo 4.º, n.º 1, ponto 18, da diretiva MiFID I, o conceito de «valores mobiliários», na aceção da diretiva «prospeto», designa os «valores que são negociáveis no mercado de capitais». A este respeito, essa disposição não fornece nenhum esclarecimento sobre o sentido dos termos «valores que são negociáveis» e «mercado de capitais», a não ser o esclarecimento de que os instrumentos de pagamento não fazem parte deles. É certo que o artigo 4.º, n.º 1, ponto 18, da Diretiva MiFID I contém exemplos de títulos abrangidos por este conceito, entre os quais figuram as ações de sociedades, sem, todavia, serem mencionadas restrições específicas quanto às características das pessoas que detêm esses títulos ou a eventuais limitações em torno da sua cessão.

33 Por conseguinte, os termos «valores que são negociáveis no mercado de capitais», na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 18, da Diretiva MiFID I, e, portanto, o conceito de «valores mobiliários», na aceção da diretiva «prospeto», devem, como refere o advogado-geral no n.º 59 das suas conclusões, ser interpretados de forma lata, no sentido de que estão abrangidos por este conceito títulos como ações de sociedades, desde que a cessão destes não esteja sujeita a restrições que impossibilitem ou dificultem extremamente a sua negociabilidade no mercado de capitais, a saber, entre oferentes desses títulos e os investidores potenciais.

34 Segundo, esta interpretação é corroborada pelo contexto em que se insere o conceito de «valores mobiliários», na aceção da diretiva «prospeto».

35 A este respeito, há que lembrar que o artigo 40.º, n.º 1, da Diretiva MiFID I exige que os mercados regulamentados estabeleçam regras claras e transparentes relativas à admissão dos instrumentos financeiros à negociação, que garantam que qualquer instrumento financeiro admitido à negociação num mercado regulamentado é suscetível de ser objeto de negociação equitativa, ordenada e eficiente e, no caso dos valores mobiliários, de ser livremente negociado. Por outro lado, o artigo 2.º, n.º 1, alínea d), da diretiva «prospeto» define o conceito de «oferta pública de valores mobiliários» como «uma comunicação ao público, independentemente da forma e dos meios por ela assumidos, que apresente informações suficientes sobre as condições da oferta e os valores mobiliários em questão, a fim de permitir a um investidor decidir sobre a aquisição ou subscrição desses valores mobiliários».

36 Assim, resulta dessas disposições que os valores mobiliários podem não só ser livremente negociados nos mercados regulamentados, mas também ser simplesmente oferecidos em condições que permitam a um investidor decidir comprá-los ou subscrevê-los. Daí resulta que não é a negociabilidade sem restrições no mercado de capitais que constitui a característica essencial dos valores mobiliários, mas sim a possibilidade de negociar esses valores entre oferentes dos títulos e os potenciais investidores, não devendo, porém, essa negociabilidade ser a tal ponto restrita que seja impossível ou extremamente difícil.

37 Uma interpretação lata do conceito de «valores mobiliários» decorre igualmente dos preâmbulos da Diretiva MiFID I e da diretiva «prospeto». Com efeito, por um lado, resulta do seu considerando 2 que a Diretiva MiFID I deve abranger todas as atividades oferecidas aos investidores. Por outro lado, segundo o seu considerando 12, a diretiva «prospeto», para assegurar a proteção dos investidores, adota uma definição lata do conceito de «valores mobiliários» e abrange todos os valores mobiliários representativos de capital e outros valores mobiliários não representativos de capital oferecidos ao público ou admitidos à negociação em mercados regulamentados.

38 Terceiro, a interpretação adotada no n.º 33 do presente acórdão está de acordo com os objetivos prosseguidos pela Diretiva MiFID I e pela diretiva «prospeto», que, segundo o considerando 44 da primeira e o considerando 10 da segunda, consistem na proteção dos investidores e na garantia do bom funcionamento dos mercados (no que respeita à diretiva «prospeto», v., neste sentido, Acórdão de 3 de junho de 2021, Bankia, C-910/19, EU:C:2021:433, n.º 30 e jurisprudência referida). Com efeito, a interpretação no sentido de estarem abrangidas pelo conceito de «valores mobiliários», na aceção destas diretivas, nomeadamente, as ações de sociedades desde que estas não estejam sujeitas a restrições que impossibilitem ou dificultem extremamente a sua negociação entre oferentes de títulos e investidores potenciais, permite a aplicação dos mecanismos previstos nessas diretivas, os quais concorrem para a realização dos dois objetivos acima referidos em larga escala nos mercados de capitais em que os investidores são suscetíveis de ter atividade.

39 No caso, resulta da decisão de reenvio que as ações da sociedade em causa no processo principal só podem ser detidas pelas províncias e pelos municípios do Estado-Membro em causa e que a sua cessão está sujeita à aprovação do conselho de administração dessa sociedade. Sem prejuízo de verificação pelo órgão jurisdicional de reenvio, tais ações não parecem estar sujeitas a restrições que impossibilitem ou dificultem extremamente a sua negociação entre oferentes de títulos e investidores, uma vez que essas restrições não impedem que essas ações sejam negociadas com um número não negligenciável de investidores potenciais, mesmo apesar da eventualidade de a oferta não conduzir a uma cessão das ações em causa, o que, aliás, pode igualmente ocorrer no caso de ofertas relativas a títulos de uma sociedade cuja cessão não esteja sujeita a autorização do seu conselho de administração.

40 Esta consideração permite, por outro lado, distinguir a situação em causa no processo principal da que estava em causa no processo que deu origem ao Acórdão de 17 de setembro de 2014, Almer Beheer e Daedalus Holding (C-441/12, EU:C:2014:2226, n.ºs 35 e 36). Com efeito, nesse processo estavam em causa vendas de valores mobiliários que, dado ocorrerem no âmbito de um processo de execução coerciva, estavam muito afastadas das situações normais de negociação desses títulos, uma vez que não se destinavam a participar numa atividade económica no mercado desses títulos, limitando-se a satisfazer os direitos de um credor exequente.

41 Tendo em conta as indicações que constam do pedido de decisão prejudicial, segundo as quais o litígio no processo principal tem essencialmente por objeto a questão de saber se um convite à subscrição de ações de uma sociedade que só podem ser detidas pelas províncias e pelos municípios de um Estado-Membro, cuja cessão está sujeita à autorização do conselho de administração dessa sociedade, está sujeito à obrigação de publicação prévia de um prospeto prevista no artigo 3.º, n.º 1, da diretiva «prospeto», importa ainda, para dar ao órgão jurisdicional de reenvio uma resposta que seja plenamente útil para a decisão da causa, determinar se um convite à subscrição de tais ações constitui uma oferta «ao público», na aceção desse artigo 3.º, n.º 1.

42 Nos termos do artigo 3.º, n.º 1, da diretiva «prospeto», «[o]s Estados-Membros não devem permitir que seja feita qualquer oferta de valores mobiliários ao público no respetivo território sem prévia publicação de um prospeto». Todavia, segundo o n.º 2 deste artigo, esta obrigação não se aplica a certas categorias de ofertas de valores mobiliários, entre as quais a referida na alínea a) desse número, em que se inclui qualquer oferta de valores mobiliários «dirigida unicamente a investidores qualificados».

43 Refira-se, a este respeito, primeiro, como faz o advogado-geral no n.º 37 das suas conclusões, que a definição do conceito de «oferta pública de valores mobiliários», cujos termos são recordados no n.º 35 do presente acórdão, está formulada de forma ampla, sem restrições quanto às pessoas afetadas por essa oferta ou às modalidades das formas de comunicação dessa oferta.

44 Segundo, enquanto, por força do artigo 4.º, n.º 1, alínea d), da diretiva «prospeto», a obrigação de publicar um prospeto não se aplica às ofertas ao público de ações oferecidas, adjudicadas ou a atribuir gratuitamente aos acionistas existentes, essa exceção não está prevista quando uma oferta de subscrição de ações de uma sociedade é dirigida, a título oneroso, apenas aos acionistas dessa sociedade.

45 Terceiro, há que sublinhar que o considerando 16 da diretiva «prospeto» indica expressamente que esta diretiva diferencia as necessidades de proteção das diferentes categorias de investidores, nomeadamente em função dos seus conhecimentos técnicos e, assim, não prevê a obrigação de publicar um prospeto em caso de oferta limitada a investidores qualificados, na aceção dessa diretiva.

46 O artigo 3.º, n.º 2, alínea a), da diretiva «prospeto», lido à luz desse considerando 16, prevê essa derrogação no que respeita a esses investidores, que incluem, nomeadamente, segundo o artigo 2.º, n.º 1, alínea e), ii), desta diretiva, os governos nacionais e regionais, mas não as autoridades locais.

47 Por conseguinte, os municípios, que são autoridades locais, não são abrangidos pelo artigo 2.º, n.º 1, alínea e), subalínea ii), da diretiva «prospeto».

48 Uma vez que os municípios também não estão abrangidos, sem prejuízo de verificação pelo órgão jurisdicional de reenvio, por outra categoria de «investidores qualificados» mencionada no artigo 2.º, n.º 1, alínea e), da diretiva «prospeto», uma oferta de valores mobiliários como a que está em causa no processo principal, que é dirigida tanto aos municípios como às províncias de um Estado-Membro, não pode ser considerada dirigida «unicamente a investidores qualificados», na aceção do artigo 3.º, n.º 2, alínea a), dessa diretiva. Nestas condições, é indiferente que as províncias belgas possam ou não constituir «governos regionais», na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea e), ii), da diretiva «prospeto».

49 Daí resulta, sem prejuízo das exceções previstas no artigo 3.º, n.º 2, alíneas b) a e), da diretiva «prospeto» e no seu artigo 4.º, que não são mencionadas na decisão de reenvio como aplicáveis no caso presente, que, num caso como o que está em causa no processo principal, existe uma «oferta de valores mobiliários ao público», na aceção do artigo 3.º, n.º 1, desta diretiva, sujeita à obrigação de publicação prévia de um prospeto, desde que as modalidades da oferta não impossibilitem ou dificultem extremamente a negociabilidade dos valores mobiliários em causa no mercado de capitais entre oferentes e potenciais investidores.

50 Em face de todas estas considerações, há que responder à questão submetida que o artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da diretiva «prospeto» deve ser interpretado no sentido de que as ações de uma sociedade que só podem ser detidas pelas províncias e pelos municípios de um Estado-Membro e cuja cessão está sujeita à autorização do conselho de administração dessa sociedade estão abrangidas pelo conceito de «valores mobiliários», na aceção dessa diretiva, de modo que um convite à subscrição de tais ações está sujeito à obrigação de publicação prévia de um prospeto, prevista no artigo 3.º, n.º 1, da referida diretiva, desde que as modalidades da oferta não impossibilitem ou dificultem extremamente a negociabilidade dessas ações no mercado de capitais entre oferentes e potenciais investidores e não se aplique nenhuma das exceções enunciadas no artigo 3.º, n.º 2, e no artigo 4.º da mesma diretiva.

Quanto às despesas

51 Revestindo o processo, quanto às partes na causa principal, a natureza de incidente suscitado perante o órgão jurisdicional nacional, compete a este decidir quanto às despesas. As despesas efetuadas pelas outras partes para a apresentação de observações ao Tribunal de Justiça não são reembolsáveis.

Pelos fundamentos expostos, o Tribunal de Justiça (Quarta Secção) declara:

O artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de novembro de 2003, relativa ao prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Diretiva 2001/34/CE, conforme alterada pela Diretiva 2008/11/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de março de 2008,

deve ser interpretado no sentido de que:

as ações de uma sociedade que só podem ser detidas pelas províncias e pelos municípios de um Estado-Membro e cuja cessão está sujeita à autorização do conselho de administração dessa sociedade estão abrangidas pelo conceito de «valores mobiliários», na aceção da Diretiva 2003/71, conforme alterada pela Diretiva 2008/11, de modo que um convite à subscrição de tais ações está sujeito à obrigação de publicação prévia de um prospeto, prevista no artigo 3.º, n.º 1, da Diretiva 2003/71, conforme alterada pela Diretiva 2008/11, desde que as modalidades da oferta não impossibilitem ou dificultem extremamente a negociabilidade dessas ações no mercado de capitais entre oferentes e potenciais investidores e que não se aplique nenhuma das exceções enunciadas no artigo 3.º, n.º 2, e no artigo 4.º da Diretiva 2003/71, conforme alterada pela Diretiva 2008/11.

Assinaturas