Coletânea da Jurisprudência

ACÓRDÃO DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Quinta Secção)

13 de maio de 2026*

«Reenvio prejudicial — Direito das sociedades — Diretiva 2004/25/CE — Oferta pública de aquisição — Artigo 2.º, n.º 1, alínea a) — Aquisição potestativa dos titulares de valores mobiliários — Proposta apresentada por uma pessoa que detém o controlo da sociedade visada — Apresentação da proposta na sequência da aquisição desse controlo — Falta de caráter voluntário da oferta pública de aquisição»

No processo C-225/25,

que tem por objeto um pedido de decisão prejudicial apresentado, nos termos do artigo 267.º TFUE, pelo Najvyšší súd Slovenskej republiky (Supremo Tribunal da República Eslovaca), por Decisão de 19 de fevereiro de 2025, que deu entrada no Tribunal de Justiça em 24 de março de 2025, no processo

KORFIN s.r.o.,

SEMPIOLA INVEST LIMITED

contra

SLOVNAFT a.s.,

O TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Quinta Secção),

composto por: M. L. Arastey Sahún, presidente de secção, J. Passer, E. Regan, D. Gratsias (relator) e B. Smulders, juízes,

advogado-geral: M. Campos Sánchez-Bordona,

secretário: A. Calot Escobar,

vistos os autos,

vistas as observações apresentadas:

– em representação da KORFIN s.r.o. e da SEMPIOLA INVEST LIMITED, por P. Sojka, advokát,

– em representação da SLOVNAFT a.s., por J. Azud e D. Nemčíková, advokáti,

* Língua do processo: eslovaco.

– em representação do Governo Eslovaco, por E. V. Larišová e A. Lukáčik, na qualidade de agentes,

– em representação do Governo Helénico, por V. Baroutas e K. Boskovits, na qualidade de agentes,

– em representação do Governo Neerlandês, por J. Langer e C. Schillemans, na qualidade de agentes,

– em representação da Comissão Europeia, por R. Lindenthal, G. Meeßen e M. Noll-Ehlers, na qualidade de agentes,

vista a decisão tomada, ouvido o advogado-geral, de julgar a causa sem apresentação de conclusões,

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 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa às ofertas públicas de aquisição (JO 2004, L 142, p. 12).

2 Este pedido foi apresentado no âmbito de um litígio que opõe a KORFIN s. r. o. (a seguir «Korfin») e a SEMPIOLA INVEST LIMITED (a seguir «Sempiola») à SLOVNAFT a.s. (a seguir «Slovnaft»), a respeito da apreciação da validade de uma resolução da assembleia geral extraordinária da Slovnaft, nos termos da qual todas as ações detidas pelos acionistas minoritários desta seriam transferidas para o seu acionista maioritário, a MOL Nyrt.

Quadro jurídico

Direito da União

3 Os considerandos 2, 9 e 24 da Diretiva 2004/25 enunciam:

«(2) É necessário proteger os interesses dos titulares de valores mobiliários das sociedades sujeitas à legislação de um Estado-Membro no caso de essas sociedades serem objeto de ofertas públicas de aquisição ou de mudanças de controlo e quando pelo menos uma parte dos seus valores mobiliários estejam admitidos à negociação num mercado regulamentado num Estado-Membro.

[…]

(9) Os Estados-Membros deverão tomar as medidas necessárias para proteger os titulares de valores mobiliários e, em especial, os detentores de participações minoritárias, após uma mudança do controlo das sociedades. Os Estados-Membros deverão assegurar essa proteção mediante a imposição ao adquirente que assumiu o controlo de uma sociedade do dever de lançar uma oferta a todos os titulares de valores mobiliários dessa sociedade, tendo

em vista a aquisição da totalidade das respetivas participações a um preço equitativo que deve ser objeto de uma definição comum. Os Estados-Membros deverão poder estabelecer outros instrumentos para a proteção dos interesses dos titulares de valores mobiliários, tais como o dever de lançar uma oferta parcial quando o oferente não adquira o controlo da sociedade ou o dever de lançar uma oferta simultaneamente com a aquisição do controlo da sociedade.

[…]

(24) Os Estados-Membros deverão tomar as medidas necessárias para permitir que um oferente que tenha alcançado, na sequência de uma oferta pública de aquisição, uma certa percentagem do capital com direitos de voto de uma sociedade possa exigir que os titulares dos valores mobiliários remanescentes lhos vendam. De igual forma, sempre que um oferente tenha alcançado, na sequência de uma oferta pública de aquisição, uma certa percentagem do capital com direitos de voto de uma sociedade, os titulares dos valores mobiliários remanescentes deverão dispor da possibilidade de exigir que o oferente proceda à aquisição dos seus valores mobiliários. Estes mecanismos de aquisição e alienação potestativas só devem ser aplicáveis em condições específicas ligadas às ofertas públicas de aquisição. Noutras circunstâncias, os Estados-Membros podem continuar a aplicar as regras nacionais relativas aos mecanismos de aquisição e alienação potestativas.»

4 Em conformidade com o artigo 1.º, n.º 1, desta diretiva, esta prevê medidas de coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas, dos códigos de conduta e outros normativos dos Estados-Membros, relativos às ofertas públicas de aquisição de valores mobiliários de sociedades sujeitas à legislação dos Estados-Membros, quando esses valores mobiliários são, no todo ou em parte, admitidos à negociação num mercado regulamentado, em um ou vários Estados-Membros.

5 O artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da referida diretiva tem a seguinte redação:

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

a) “Oferta pública de aquisição” ou “oferta”: uma oferta pública (que não pela sociedade visada) feita aos titulares de valores mobiliários de uma sociedade para adquirir a totalidade ou uma parte desses valores mobiliários, independentemente de essa oferta ser obrigatória ou voluntária, na condição de ser subsequente à aquisição do controlo da sociedade visada ou ter como objetivo essa aquisição do controlo nos termos do direito nacional».

6 O artigo 3.º desta diretiva, sob a epígrafe «Princípios gerais», prevê:

«1. Para efeitos de aplicação da presente diretiva, os Estados-Membros asseguram que sejam respeitados os seguintes princípios:

a) Todos os titulares de valores mobiliários de uma sociedade visada de uma mesma categoria devem beneficiar de um tratamento equivalente; além disso, nos casos em que uma pessoa adquira o controlo de uma sociedade, os restantes titulares de valores mobiliários terão de ser protegidos;

[…]

f) A sociedade visada não deve, em virtude de uma oferta respeitante aos seus valores mobiliários, ser perturbada no exercício da sua atividade para além de um período razoável.

2. Para efeitos da observância dos princípios previstos no n.º 1, os Estados-Membros:

a) Asseguram que sejam satisfeitos os requisitos mínimos previstos na presente diretiva;

b) Podem estabelecer condições adicionais e disposições mais restritivas do que as exigidas pela presente diretiva para regulamentar as ofertas.»

7 O artigo 5.º da Diretiva 2004/25, sob a epígrafe «Proteção dos acionistas minoritários; oferta obrigatória; preço equitativo», prevê, nos seus n.os 1, 2 e 4:

«1. Sempre que uma pessoa singular ou coletiva, na sequência de uma aquisição efetuada por si ou por pessoas que com ela atuam em concertação, venha a deter valores mobiliários de uma sociedade a que se refere o n.º 1 do artigo 1.º que, adicionados a uma eventual participação que já detenha e à participação detida pelas pessoas que com ela atuam em concertação, lhe confiram direta ou indiretamente uma determinada percentagem dos direitos de voto nessa sociedade, permitindo-lhe dispor do controlo da mesma, os Estados-Membros asseguram que essa pessoa deva lançar uma oferta a fim de proteger os acionistas minoritários dessa sociedade. Esta oferta deve ser dirigida o mais rapidamente possível a todos os titulares de valores mobiliários, para a totalidade das suas participações, a um preço equitativo definido no n.º 4.

2. O dever de lançar uma oferta previsto no n.º 1 não é aplicável quando o controlo tiver sido adquirido na sequência de uma oferta voluntária realizada em conformidade com a presente diretiva, dirigida a todos os titulares de valores mobiliários, para a totalidade das suas participações.

[…]

4. Por preço equitativo entende-se o preço mais elevado pago pelos mesmos valores mobiliários pelo oferente, ou pelas pessoas que com ele atuam em concertação, ao longo de um período a determinar pelos Estados-Membros, não inferior a seis e não superior a 12 meses, que preceda a oferta prevista no n.º 1. Se, depois de a oferta ser tornada pública mas antes do termo do prazo de aceitação da mesma, o oferente ou qualquer pessoa que com ele atue em concertação adquirir valores mobiliários acima do preço da oferta, o oferente deve aumentar o valor da sua oferta até um preço não inferior ao preço mais alto pago pelos valores mobiliários assim adquiridos.

[…]»

8 O artigo 7.º desta diretiva, sob a epígrafe «Prazo de aceitação», dispõe:

«1. Os Estados-Membros asseguram que o prazo de aceitação da oferta não seja inferior a duas semanas, nem superior a 10 semanas a contar da data de publicação do documento relativo à oferta. Sem prejuízo do princípio geral enunciado na alínea f) do n.º 1 do artigo 3.º, os Estados-Membros podem estabelecer a possibilidade de prorrogação do prazo de 10 semanas, na condição de o oferente notificar, com uma antecedência de, pelo menos, duas semanas, a sua intenção de encerrar a oferta.

2. Os Estados-Membros podem estabelecer regras que alterem o prazo referido no n.º 1 em casos específicos. O Estado-Membro pode autorizar a autoridade de supervisão a conceder uma derrogação do prazo referido no n.º 1, de modo a permitir à sociedade visada convocar uma assembleia geral de acionistas para analisar a oferta.»

9 O artigo 15.º da referida diretiva, sob a epígrafe «Aquisição potestativa», tem a seguinte redação:

«1. Os Estados-Membros asseguram que o disposto nos n.os 2 a 5 seja aplicável na sequência de uma oferta dirigida a todos os titulares de valores mobiliários da sociedade visada incidindo sobre a totalidade dos seus valores mobiliários.

2. Os Estados-Membros asseguram que o oferente possa exigir que todos os titulares dos valores mobiliários remanescentes lhe transmitam esses valores mobiliários com base num preço justo. Os Estados-Membros devem estabelecer este direito em uma das situações seguintes:

a) O oferente detenha valores mobiliários que representem pelo menos 90 % do capital com direito de voto e 90 % dos direitos de voto da sociedade visada;

ou

b) O oferente tenha adquirido ou celebrado um contrato firme para adquirir, na sequência da aceitação da oferta, valores mobiliários que representem pelo menos 90 % do capital da sociedade visada com direito de voto e 90 % dos direitos de voto abrangidos pela oferta.

No caso previsto na alínea a), os Estados-Membros podem estabelecer um limiar mais elevado, mas nunca superior a 95 % do capital com direito de voto e 95 % dos direitos de voto.

[…]

4. Se entender exercer o direito de aquisição potestativa, o oferente deve fazê-lo no prazo de três meses a contar do termo do prazo de aceitação da oferta a que se refere o artigo 7.º

5. Os Estados-Membros asseguram que seja garantido um preço justo. Este preço deve assumir a mesma forma que a contrapartida da oferta ou consistir em numerário. Os Estados-Membros podem estabelecer que deva ser proposto numerário, pelo menos como alternativa.

Na sequência de uma oferta voluntária em qualquer dos casos previstos nas alíneas a) e b) do n.º 2, a contrapartida da oferta presume-se justa se o oferente tiver adquirido, em resultado da aceitação da oferta, valores mobiliários que representem pelo menos 90 % do capital com direito de voto abrangido pela oferta.

Na sequência de uma oferta obrigatória, presume-se que a contrapartida da oferta corresponde ao preço justo.»

10 O artigo 16.º desta diretiva, sob a epígrafe «Alienação potestativa», prevê:

«1. Os Estados-Membros asseguram que o disposto nos n.os 2 e 3 seja aplicável na sequência de uma oferta dirigida a todos os titulares de valores mobiliários da sociedade visada incidindo sobre a totalidade dos seus valores mobiliários.

2. Os Estados-Membros asseguram que qualquer titular dos valores mobiliários remanescentes possa exigir que o oferente proceda à aquisição dos seus valores mobiliários com base num preço justo, nas mesmas circunstâncias previstas no n.º 2 do artigo 15.º

3. Os n.os 3 a 5 do artigo 15.º aplicam-se com as necessárias adaptações.»

Direito eslovaco

Lei dos Valores Mobiliários

11 O § 114, n.º 1, do zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (Lei n.º 566/2001, relativa aos Valores Mobiliários e aos Serviços de Investimento e que altera e complementa determinadas leis), de 9 de novembro de 2001 (*Zbierka zákonov* n.º 222/2001), na sua versão aplicável ao litígio no processo principal (a seguir «Lei dos Valores Mobiliários»), tem a seguinte redação:

«[…] [S]alvo disposição em contrário da presente lei, entende-se por oferta pública de aquisição a oferta pública de celebração de um contrato ao abrigo de uma regulamentação especial, que tem por objeto a aquisição de todas as ações da sociedade visada ou de uma parte delas, ou a permuta dessas ações ou de uma parte delas por outros títulos, feita aos acionistas dessa sociedade, quer em cumprimento da obrigação prevista na presente lei, quer voluntariamente, e que se segue à aquisição de uma participação de controlo na sociedade visada ou tem por objetivo a aquisição de uma participação de controlo na sociedade visada […]».

12 O § 118i desta lei dispõe:

«1. O oferente que fez uma oferta pública de aquisição […] tem o direito de solicitar que lhe sejam transferidas as ações de todos os restantes acionistas da sociedade visada em troca de uma contrapartida equitativa (a seguir “direito de aquisição potestativa”) se detiver ações cujo valor nominal total represente, pelo menos, 95 % do capital da sociedade visada a que estejam associados direitos de voto e, além disso, represente, pelo menos, 95 % dos direitos de voto na sociedade visada; o oferente tem um direito de aquisição potestativa nas mesmas condições também em relação aos sucessores legais dos restantes acionistas da sociedade visada. O oferente pode exercer o direito de aquisição potestativa até três meses após o termo do prazo de validade da oferta pública de aquisição a que se refere o primeiro período, sob pena de este direito se extinguir.

[…]

5. O oferente tem o direito de requerer que o conselho de administração da sociedade visada convoque uma assembleia geral com vista à adoção de uma resolução relativa à transferência, para o oferente, das ações de todos os restantes acionistas. […] O conselho de administração da sociedade visada convoca a assembleia geral no prazo de 30 dias a contar da receção do pedido do oferente. […]

15. […] [U]ma ação judicial destinada a obter a declaração, por violação de uma regulamentação, do contrato de sociedade, dos estatutos ou dos bons costumes, a anulação da decisão da assembleia geral de acionistas de transferir as ações dessa sociedade anónima da parte dos outros acionistas minoritários para o oferente enquanto acionista maioritário em virtude do exercício do direito de recompra, pode ser intentada por qualquer acionista, membro do conselho de

administração ou membro do conselho fiscal da sociedade visada, ou por qualquer pessoa que tenha um interesse digno de proteção jurídica; no entanto, o direito de intentar uma ação judicial extingue-se se a pessoa autorizada a fazê-lo não o fizer no prazo de três meses a contar da data em que tomou ou poderia ter tomado conhecimento da deliberação da assembleia geral sobre a transmissão das ações […], e o mais tardar um ano após a aprovação da deliberação da assembleia geral sobre a transmissão das ações […]. O § 131, n.º 1, do Obchodný zákonník (Código Comercial) é aplicável a este recurso, salvo disposição em contrário no presente número.

[…]»

Código Comercial

13 Nos termos do § 131, n.º 1, do zákon č. 513/1991 Zb. Obchodný zákonník (Lei n.º 513/1991, relativa ao Código Comercial), de 5 de novembro de 1991 (*Zbierka zákonov* n.º 98/1991), cada sócio, gerente, liquidatário, administrador judicial, liquidatário de concordatas judiciais ou membro do conselho fiscal pode intentar uma ação destinada a obter a declaração de nulidade de uma deliberação da assembleia geral se esta for contrária à lei, ao contrato de sociedade ou aos estatutos. Um antigo sócio ou gerente também tem o mesmo direito quando a deliberação da assembleia geral lhe disser respeito. Todavia, este direito extingue-se se a pessoa habilitada a exercê-lo não o fizer no prazo de três meses a contar da aprovação da deliberação da assembleia geral ou, se a assembleia geral não tiver sido devidamente convocada, a partir do dia em que pôde tomar conhecimento da deliberação.

Litígio no processo principal e questão prejudicial

14 Por resolução de 10 de outubro de 2019, a assembleia geral extraordinária da Slovnaft aprovou a transferência, para a MOL — que, à data, era acionista maioritário da Slovnaft e detinha uma participação de 98,56 % no capital desta última — de todas as ações detidas pelos restantes acionistas minoritários, no âmbito de um procedimento de aquisição potestativa dos titulares de valores mobiliários previsto no § 118i da Lei dos Valores Mobiliários.

15 A Korfin e a Sempiola, acionistas minoritários da Slovnaft, intentaram uma ação destinada a obter a declaração de nulidade dessa resolução, alegando, nomeadamente, que a MOL não podia dispor de um direito de aquisição potestativa uma vez que não tinha dirigido a todos os titulares de valores mobiliários da Slovnaft uma «oferta pública de aquisição», na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2004/25, contrariamente ao exigido pelo artigo 15.º, n.º 1, desta diretiva.

16 A Korfin e a Sempiola não contestaram o facto de a referida resolução ter sido precedida de uma proposta apresentada pela MOL com vista à aquisição das ações da Slovnaft, que era válida de 10 de maio a 18 de julho de 2019. Todavia, sustentaram que essa oferta não preenchia os requisitos exigidos para ser qualificada de «oferta pública de aquisição», na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da referida diretiva. Por um lado, a MOL adquiriu uma participação de controlo na Slovnaft muito antes da apresentação dessa proposta, de modo que esta não pode ser considerada uma oferta obrigatória, na aceção do artigo 5.º, n.º 1, desta mesma diretiva. Por outro lado, esta proposta também não pode constituir uma proposta voluntária dado que não prosseguia o objetivo de adquirir o controlo da Slovnaft, que já era exercido pela MOL antes da apresentação da sua proposta.

17 Por Sentença de 13 de dezembro de 2021, o Okresný súd Bratislava II (Tribunal de Primeira Instância de Bratislava II, Eslováquia) negou provimento ao recurso interposto pela Korfin e pela Sempiola. O referido órgão jurisdicional considerou que a versão em língua eslovaca do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2004/25 apresenta um caráter impreciso na medida em que define a oferta pública de aquisição como uma oferta pública obrigatória ou voluntária — com exclusão de uma oferta proveniente da própria sociedade visada — dirigida aos titulares dos valores mobiliários de uma sociedade com vista à aquisição da totalidade ou de parte desses valores mobiliários, da qual resulta, ou que tem por objetivo, a aquisição do controlo da sociedade visada nos termos do direito nacional. No entanto, decorre das versões em língua checa e inglesa desta disposição que uma oferta voluntária pode ser apresentada mesmo após a aquisição, pelo oferente, do controlo da sociedade visada pela proposta.

18 A sentença do Okresný súd Bratislava II (Tribunal de Primeira Instância de Bratislava II) foi confirmada em sede de recurso por Acórdão proferido em 1 de março de 2023 pelo Krajský súd v Bratislave (Tribunal Regional de Bratislava, Eslováquia), contra o qual a Korfin e a Sempiola interpuseram recurso para o Najvyšší súd Slovenskej republiky (Supremo Tribunal da República Eslovaca), que é o órgão jurisdicional de reenvio. Este último expõe que, em apoio do seu recurso, a Korfin e a Sempiola sustentam que resulta de uma interpretação sistemática e teleológica da Diretiva 2004/25 que uma aquisição potestativa deve ocorrer na sequência da aquisição de uma participação de controlo na sociedade visada, ao passo que uma proposta voluntária pode ser apresentada a qualquer momento, mas unicamente com vista a adquirir uma participação de controlo na sociedade visada.

19 Nestas circunstâncias, o Najvyšší súd Slovenskej republiky (Supremo Tribunal da República Eslovaca) 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 [2004/25] ser interpretado no sentido de que uma oferta pública de aquisição voluntária só pode ser feita se tiver por objetivo a aquisição de uma participação de controlo na sociedade visada pela oferta e que, por conseguinte, uma oferta pública de aquisição voluntária não pode ser feita por uma entidade que já detenha uma participação de controlo na sociedade visada pela oferta?»

Quanto à admissibilidade do pedido de decisão prejudicial

20 A Slovnaft alega que o pedido de decisão prejudicial é inadmissível pelo facto de a resposta à questão submetida pelo órgão jurisdicional de reenvio não ser relevante para a solução do litígio no processo principal. A este respeito, alega que a Diretiva 2004/25 apenas efetua uma harmonização mínima, pelo que os Estados-Membros podem prever que uma oferta pública de aquisição voluntária possa igualmente ser apresentada por um acionista que já detém o controlo da sociedade visada. Ora, decorre do § 114, n.º 1, da Lei dos Valores Mobiliários que uma oferta voluntária pode ser efetuada por esse acionista.

21 A este respeito, há que recordar que, segundo jurisprudência constante, as questões relativas à interpretação do direito da União submetidas pelo juiz nacional no quadro normativo e factual que este define sob a sua responsabilidade, e cuja exatidão não cabe ao Tribunal de Justiça verificar, beneficiam de uma presunção de pertinência. O Tribunal de Justiça só pode recusar pronunciar-se sobre um pedido de decisão prejudicial apresentado por um órgão jurisdicional nacional quando for manifesto que a interpretação solicitada do direito da União não tem

nenhuma relação com a realidade ou com o objeto do litígio no processo principal, quando o problema for hipotético ou ainda quando o Tribunal de Justiça não dispuser dos elementos de facto e de direito necessários para dar uma resposta útil às questões que lhe são submetidas (Acórdão de 1 de agosto de 2025, Alace e Canpelli, C-758/24 e C-759/24, EU:C:2025:591, n.º 38 e jurisprudência aí referida).

22 No caso em apreço, o litígio no processo principal diz respeito à validade de uma resolução que aprova, na sequência de uma proposta apresentada pelo acionista maioritário de uma sociedade com vista à aquisição das ações desta última, a transferência, a favor deste acionista, de todas as ações detidas pelos restantes acionistas minoritários, no âmbito de um procedimento de aquisição potestativa. Ora, a Diretiva 2004/25, visada pela questão prejudicial, contém o artigo 15.º, que incide, precisamente, sobre a aquisição potestativa.

23 Nestas circunstâncias, não se afigura de forma manifesta que a interpretação solicitada da Diretiva 2004/25 não tenha relação com a realidade ou com o objeto do litígio principal, nem que a questão suscitada tenha caráter hipotético. Com efeito, a resposta do Tribunal de Justiça à questão que lhe foi submetida pode ser necessária para a resolução do litígio no processo principal, nomeadamente para efeitos da apreciação da conformidade com a referida diretiva das disposições do direito eslovaco, a saber, o § 114, n.º 1, e o § 118i da Lei dos Valores Mobiliários, com base nos quais foi adotada a resolução em causa no processo principal, e, sendo caso disso, para efeitos de uma interpretação destas disposições em conformidade com a referida diretiva.

24 Por outro lado, o argumento da Slovnaft, de que, no essencial, a Diretiva 2004/25 não se opõe a que os Estados-Membros prevejam, no seu direito nacional, a possibilidade de uma aquisição potestativa sem que estejam preenchidos os requisitos previstos no artigo 15.º desta diretiva, diz respeito à interpretação desta última e, por conseguinte, é abrangido pela apreciação do mérito da questão prejudicial e não pela sua admissibilidade.

25 Por conseguinte, o presente pedido de decisão prejudicial é admissível.

Quanto à questão prejudicial

26 Com a sua questão, o órgão jurisdicional de reenvio pergunta, em substância, se o artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2004/25 deve ser interpretado no sentido de que uma proposta dirigida aos titulares dos valores mobiliários de uma sociedade com vista a adquirir a totalidade ou parte desses títulos constitui uma proposta voluntária abrangida pelo conceito de «oferta pública de aquisição», na aceção desta disposição, quando é apresentada por um oferente que já detém o controlo da sociedade visada.

27 Segundo jurisprudência constante, a interpretação de uma disposição do direito da União exige que se tenha em conta não só os seus termos mas também o contexto em que se insere, bem como os objetivos e a finalidade que prossegue o ato de que faz parte (Acórdãos de 17 de novembro de 1983, Merck, 292/82, EU:C:1983:335, n.º 12, e de 30 de outubro de 2025, Pome, C-398/24, EU:C:2025:843, n.º 23).

28 Em primeiro lugar, no que respeita à redação do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2004/25, importa salientar que esta disposição define o conceito de «oferta pública de aquisição» ou de «oferta» como uma oferta pública, com exclusão de uma oferta da própria sociedade visada, feita aos titulares de valores mobiliários de uma sociedade para adquirir a totalidade ou uma parte

desses valores mobiliários, independentemente de essa oferta ser obrigatória ou voluntária, «na condição de ser subsequente à aquisição do controlo da sociedade visada ou ter como objetivo essa aquisição do controlo nos termos do direito nacional».

29 Resulta desta definição que as ofertas públicas de aquisição, na aceção da referida disposição, podem ser distinguidas segundo duas categorias de critérios. Por um lado, uma oferta pode ser obrigatória ou voluntária. Por outro lado, pode ocorrer na sequência da aquisição do controlo da sociedade visada ou ter por objetivo a aquisição de tal controlo.

30 Ora, a forma como os critérios abrangidos por estas duas categorias podem ser articulados entre si não resulta claramente desta redação. Em especial, coloca-se a questão de saber se cada um dos critérios da primeira categoria pode ser combinado com um único ou com todos critérios da segunda categoria.

31 Por outro lado, há que sublinhar que o órgão jurisdicional de reenvio, bem como a Slovnaft e a Comissão Europeia nas observações escritas que apresentaram ao Tribunal de Justiça, salientaram o facto de a redação do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2004/25 na sua versão em língua eslovaca divergir da utilizada noutras versões linguísticas desta disposição, na medida em que define a oferta pública de aquisição, na aceção da referida disposição, como uma oferta «da qual resulte ou tenha por objetivo a aquisição do controlo da sociedade visada nos termos do direito nacional», o que parece excluir desta definição uma proposta que ocorre na sequência da aquisição do referido controlo.

32 Além disso, há que observar que a versão em língua alemã do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2004/25 utiliza, para designar uma proposta que ocorre na sequência da aquisição do controlo da sociedade visada, o verbo «sich […] anschließt», que sugere uma certa proximidade temporal entre a aquisição do controlo e a apresentação da proposta. Esta formulação parece assim excluir da definição do conceito de «oferta pública de aquisição», na aceção desta disposição, uma proposta relativa à aquisição da totalidade ou de parte dos títulos da sociedade visada, apresentada pelo oferente num momento mais ou menos afastado da aquisição do controlo dessa sociedade.

33 No que respeita às divergências entre as diferentes versões linguísticas do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2004/25, conforme mencionadas nos n.ºs 31 e 32 do presente acórdão, há que recordar que, segundo jurisprudência constante, a formulação utilizada numa das versões linguísticas de uma disposição do direito da União não pode servir de base única à interpretação desta disposição ou ter caráter prioritário em relação às outras versões linguísticas. As disposições do direito da União devem, efetivamente, ser interpretadas e aplicadas de maneira uniforme, à luz das versões redigidas em todas as línguas da União. Assim, em caso de disparidade entre as diferentes versões linguísticas de uma regulamentação do direito da União, a disposição em causa deve ser interpretada em função da sistemática geral e da finalidade da regulamentação de que faz parte (Acórdãos de 27 de outubro de 1977, Bouchereau, 30/77, EU:C:1977:172, n.º 14, e de 30 de abril de 2025, Celní jednatelství Zelinka, C-330/24, EU:C:2025:296, n.º 19 e jurisprudência aí referida).

34 Por conseguinte, uma vez que, pelos motivos expostos nos n.ºs 29 a 32 do presente acórdão, não é possível responder à questão submetida pelo órgão jurisdicional de reenvio apenas com base na redação do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2004/25, importa também ter em conta o contexto em que se insere esta disposição e o objetivo prosseguido por esta diretiva.

35 Assim, no que respeita, em segundo lugar, ao contexto em que se insere o artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da referida diretiva, importa, por um lado, ter em conta o artigo 5.º desta diretiva. O n.º 1 deste artigo impõe aos Estados-Membros que assegurem que uma pessoa singular ou coletiva que detenha, na sequência de uma aquisição feita por si própria ou por pessoas que com ela atuam em concertação, títulos de uma sociedade abrangidos pelo âmbito de aplicação da Diretiva 2004/25, os quais, adicionados a todas as participações nesses títulos que essa pessoa já detém e às das participações de pessoas que com ela atuam em concertação, lhe confiram direta ou indiretamente uma percentagem de direitos de voto nessa sociedade que lhe confira o controlo desta, seja obrigada a dirigir, o mais rapidamente possível, a todos os titulares de valores mobiliários da sociedade visada, uma oferta pública de aquisição relativa à totalidade das suas participações ao preço equitativo definido no n.º 4 do referido artigo 5.º

36 O artigo 5.º, n.º 1, desta diretiva prevê, assim, uma oferta pública de aquisição obrigatória que ocorre na sequência da aquisição do controlo da sociedade visada. Trata-se da única oferta obrigatória prevista pela referida diretiva, uma vez que nenhuma outra disposição da mesma impõe tal obrigação. Daqui resulta que uma oferta pública de aquisição obrigatória, na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), desta diretiva, ocorre na sequência da aquisição do controlo da sociedade visada e não pode ter por objetivo a aquisição do controlo dessa sociedade.

37 Por outro lado, o artigo 5.º, n.º 2, da Diretiva 2004/25 prevê que o dever de lançar uma oferta previsto no n.º 1 deste artigo não é aplicável quando o controlo da sociedade visada tiver sido adquirido na sequência de uma oferta voluntária realizada em conformidade com a presente diretiva, dirigida a todos os titulares de valores mobiliários. Resulta dos termos desta disposição que a oferta pública de aquisição voluntária nela prevista é uma proposta que tem por objetivo a aquisição do controlo da sociedade visada e que conduz efetivamente à aquisição de tal controlo.

38 Por outro lado, importa igualmente ter em conta, para efeitos da interpretação contextual do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2004/25, o artigo 15.º desta diretiva, cujo n.º 4 prevê que se o oferente pretender exercer o seu direito, enunciado no n.º 2 deste artigo, de exigir a todos os titulares dos valores mobiliários restantes que lhe vendam esses títulos por um preço justo, deve exercê-lo no prazo de três meses a contar do termo do prazo de aceitação da oferta, conforme fixado no artigo 7.º da referida diretiva.

39 Ora, tal prazo ficaria privado de qualquer efeito útil se se admitisse que a pessoa que detém o controlo de uma sociedade abrangida pelo âmbito de aplicação da Diretiva 2004/25 pode, a qualquer momento após a aquisição desse controlo, apresentar uma oferta voluntária, na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), desta diretiva, com vista à aquisição dos restantes títulos dessa sociedade. Com efeito, se essa pessoa não exercesse o seu direito de recorrer à aquisição potestativa dos titulares de valores mobiliários no prazo previsto no artigo 15.º, n.º 4, da referida diretiva, bastar-lhe-ia apresentar uma nova oferta voluntária para fazer correr um novo prazo para o exercício deste direito.

40 As considerações expostas nos n.os 35 a 39 do presente acórdão militam, deste modo, a favor de uma interpretação segundo a qual uma oferta voluntária, na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2004/25, deve ser entendida como uma proposta que tem por finalidade a aquisição do controlo da sociedade visada e não pode, por conseguinte, constituir uma proposta apresentada na sequência da aquisição desse controlo.

41 Em terceiro lugar, esta interpretação é corroborada pelo objetivo prosseguido pela referida diretiva.

42 Efetivamente, como alegaram o Governo Neerlandês e a Comissão nas suas observações, resulta do artigo 3.º, n.º 1, alínea a), segundo período, da referida diretiva, bem como dos seus considerandos 2 e 9, que esta mesma diretiva visa assegurar a proteção dos acionistas das sociedades abrangidas pelo seu âmbito de aplicação quando essas sociedades são objeto de uma aquisição de controlo ou de uma oferta pública que tenha por objetivo a aquisição do seu controlo.

43 Em contrapartida, há que salientar que, na falta de alteração do controlo, a proteção dos acionistas minoritários não está abrangida pelos objetivos prosseguidos pela Diretiva 2004/25.

44 A este respeito, importa sublinhar, por um lado, que o artigo 3.º, n.º 2, desta diretiva qualifica, na sua alínea a), os requisitos enunciados na referida diretiva de requisitos «mínimos» e, na sua alínea b), reconhece aos Estados-Membros a faculdade de estabelecer condições adicionais e disposições mais restritivas do que as exigidas por esta diretiva para regulamentar as ofertas.

45 Por outro lado, o considerando 24 da Diretiva 2004/25 indica que, no que respeita aos procedimentos de aquisição potestativa dos titulares dos valores mobiliários remanescentes de uma sociedade e de recompra obrigatória desses valores mobiliários, os quais não preenchem os requisitos previstos, respetivamente, nos artigos 15.º e 16.º desta diretiva, os Estados-Membros podem continuar a aplicar as suas disposições nacionais a este respeito.

46 Assim, os Estados-Membros podem prever, no seu direito nacional, que o acionista que já detém o controlo de uma sociedade possa apresentar uma proposta com vista à aquisição das restantes ações desta e, em seguida, impor aos restantes acionistas que lhe cedam as suas ações no âmbito de uma aquisição potestativa dos titulares de valores mobiliários.

47 No caso em apreço, cabe ao órgão jurisdicional de reenvio, o único competente para interpretar o seu direito nacional, determinar se as disposições do direito eslovaco aplicáveis ao litígio no processo principal devem ser interpretadas no sentido de que permitem a apresentação de tal proposta por esse acionista e a adoção, em seguida, de uma decisão de aquisição potestativa dos titulares desses valores mobiliários a favor do referido acionista.

48 À luz de todas as considerações precedentes, há que responder à questão submetida que o artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2004/25 deve ser interpretado no sentido de que uma proposta dirigida aos titulares dos valores mobiliários de uma sociedade com vista a adquirir a totalidade ou parte desses títulos não constitui uma oferta voluntária abrangida pelo conceito de «oferta pública de aquisição», na aceção desta disposição, quando é apresentada por um oferente que já detém o controlo da sociedade visada.

Quanto às despesas

49 Revestindo o processo, quanto às partes na causa principal, a natureza de incidente suscitado perante o órgão jurisdicional de reenvio, 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 (Quinta Secção) declara:

O artigo 2.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa às ofertas públicas de aquisição,

deve ser interpretado no sentido de que:

uma proposta dirigida aos titulares dos valores mobiliários de uma sociedade com vista a adquirir a totalidade ou parte desses títulos não constitui uma oferta voluntária abrangida pelo conceito de «oferta pública de aquisição», na aceção desta disposição, quando é apresentada por um oferente que já detém o controlo da sociedade visada.

Assinaturas