Coletânea da Jurisprudência

CONCLUSÕES DO ADVOGADO-GERAL
JEAN RICHARD DE LA TOUR
apresentadas em 25 de setembro de 2025 [1]

Processo C-465/24

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

[pedido de decisão prejudicial apresentado pelo Hoge Raad der Nederlanden (Supremo Tribunal dos Países Baixos)]

«Reenvio prejudicial — Política Externa e de Segurança Comum — Medidas restritivas no que diz respeito a ações que comprometam ou ameacem a integridade territorial, a soberania e a independência da Ucrânia — Regulamento (UE) n.º 269/2014 — Artigo 1.º, alínea f) — Conceito de "congelamento de fundos" — Exercício do direito de participação em assembleias e do direito de voto associados a certificados representativos de ações cujos titulares são pessoas sujeitas a medidas restritivas»

I. Introdução

1. Quando o Conselho da União Europeia decide adotar medidas restritivas que englobam medidas de congelamento de fundos, podem as pessoas sujeitas a esse congelamento de fundos continuar a exercer os seus direitos de voto e de participação em assembleias de titulares de certificados representativos de ações se forem titulares deste tipo de certificados?

2. Para responder a esta questão, o Tribunal de Justiça deverá interpretar, *in casu*, o Regulamento (UE) n.º 269/2014 do Conselho, de 17 de março de 2014, que impõe medidas restritivas no que diz respeito a ações que comprometam ou ameacem a integridade territorial, a soberania e a independência da Ucrânia [2], conforme alterado pelo Regulamento de Execução (UE) 2024/1493 do Conselho, de 27 de maio de 2024 [3], que, à semelhança de diversos outros regulamentos relativos a outros conflitos ou ameaças, introduziu um congelamento de bens a respeito de determinadas pessoas singulares ou coletivas.

3. Irei propor ao Tribunal de Justiça que interprete o congelamento de fundos, quando diz respeito a certificados representativos de ações, no sentido de que implica o congelamento do direito de voto e do direito de participação em assembleias.

1 Língua original: francês.

2 JO 2014, L 78, p. 6.

3 JO L, 2024/1493, a seguir «Regulamento n.º 269/2014».

II. Direito da União

4. O considerando 2 da Decisão (PESC) 2024/1843 do Conselho, de 28 de junho de 2024, que altera a Decisão 2014/145/PESC que impõe medidas restritivas no que diz respeito a ações que comprometam ou ameacem a integridade territorial, a soberania e a independência da Ucrânia [4], enuncia:

«Nas suas Conclusões de 21 e 22 de março de 2024, o Conselho Europeu reafirmou o apoio firme da União à independência, à soberania e à integridade territorial da Ucrânia dentro das suas fronteiras internacionalmente reconhecidas, e reconheceu o direito inerente de legítima defesa da Ucrânia contra a agressão russa. O Conselho Europeu apelou igualmente a que se tomem mais medidas para enfraquecer a capacidade da Rússia de continuar a travar a sua guerra de agressão, inclusive através do reforço das sanções.»

5. O artigo 1.º do Regulamento n.º 269/2014 prevê:

«Para efeitos do presente regulamento, entende-se por:

[…]

d) "Recursos económicos", ativos de qualquer tipo, corpóreos ou incorpóreos, móveis ou imóveis, que não sejam fundos[,] mas que possam ser utilizados na obtenção de fundos, bens ou serviços;

e) "Congelamento de recursos económicos", qualquer ação destinada a impedir a utilização de recursos económicos para a obtenção de fundos, bens ou serviços por qualquer meio, incluindo, entre outros, a sua venda, locação ou hipoteca;

f) "Congelamento de fundos", qualquer ação destinada a impedir o movimento, transferência, alteração, utilização ou operação de fundos, ou acesso a estes, que seja suscetível de provocar uma alteração do respetivo volume, montante, localização, propriedade, posse, natureza, destino ou qualquer outra alteração que possa permitir a sua utilização, incluindo a gestão de carteiras de valores mobiliários;

g) "Fundos", ativos financeiros e benefícios económicos de qualquer tipo, incluindo, entre outros:

   […]

   iii) valores mobiliários e títulos de dívida de negociação aberta ao público ou restrita, incluindo ações e outros títulos de participação, certificados representativos de valores mobiliários, obrigações, promissórias, *warrants*, títulos de dívida a longo prazo e contratos sobre instrumentos derivados,

   iv) juros, dividendos ou outros rendimentos gerados por ativos ou mais-valias provenientes de ativos,

[…]»

[4] JO L, 2024/1843.

6. O artigo 2.º deste regulamento dispõe:

«1. São congelados todos os fundos e recursos económicos pertencentes, na posse, à disposição ou sob controlo das pessoas singulares ou coletivas, entidades ou organismos, ou das pessoas singulares ou coletivas, entidades ou organismos a elas associados que figurem na lista constante do anexo I.

2. É proibido colocar, direta ou indiretamente, fundos ou recursos económicos à disposição das pessoas singulares ou coletivas, entidades ou organismos, ou das pessoas singulares ou coletivas, entidades ou organismos a elas associados que figurem na lista constante do anexo I, ou disponibilizá-los em seu benefício.»

7. O artigo 7.º, n.º 2, alínea b), do referido regulamento enuncia:

«O artigo 2.º, n.º 2, não se aplica ao crédito em contas congeladas de:

[…]

b) Pagamentos devidos a título de contratos ou acordos celebrados ou de obrigações contraídas antes da data da inclusão no anexo I da pessoa singular ou coletiva, entidade ou organismo referido no artigo 2.º […]»

8. O artigo 9.º, n.º 1, deste regulamento prevê:

«É proibido participar, com conhecimento de causa e intencionalmente, em atividades cujo objeto ou efeito seja contornar as medidas a que se refere o artigo 2.º»

9. O artigo 10.º, n.º 1, do Regulamento n.º 269/2014 enuncia:

«O congelamento ou a não disponibilização de fundos e de recursos económicos realizados de boa-fé, no pressuposto de que essa ação é conforme com o disposto no presente regulamento, em nada responsabilizam a pessoa singular ou coletiva ou a entidade ou organismo que os execute, nem os seus diretores ou assalariados, exceto se se provar que o congelamento ou a retenção desses fundos e recursos económicos resulta de negligência.»

10. O artigo 14.º, n.º 4, deste regulamento dispõe:

«A lista constante do anexo I é reapreciada periodicamente e, pelo menos, com uma periodicidade de doze meses.»

11. O artigo 15.º, n.º 1, do referido regulamento tem a seguinte redação:

«Os Estados-Membros estabelecem as regras relativas às sanções, incluindo se for caso disso sanções penais, aplicáveis em caso de violação do disposto no presente regulamento e tomam todas as medidas necessárias para garantir a sua aplicação. As sanções previstas devem ser efetivas, proporcionadas e dissuasivas […]. Os Estados-Membros devem igualmente prever medidas adequadas para a declaração da perda do produto dessas violações.»

III. Factos do litígio no processo principal e questões prejudiciais

12. Um grupo croata ativo nos setores do comércio a retalho, da produção alimentar e da agricultura foi objeto de uma reestruturação em 2018 após ter enfrentado dificuldades financeiras. Na sequência desta reestruturação, foi constituída nos Países Baixos uma sociedade *holding*, a Fortenova Group STAK Stichting (a seguir «STAK»). Trata-se de uma fiduciária titular das ações de outra sociedade, a Fortenova GroupTopCo BV, cujos direitos de voto exerce e em relação aos quais emitiu certificados representativos de ações. A Fortenova GroupTopCo BV é indiretamente titular do grupo alimentar que foi objeto daquela reestruturação.

13. Entre os titulares dos certificados representativos de ações emitidos pela STAK contam-se a SBK Art LLC (a seguir «SBK»), com 41,82 %, e a VTB Bank (Europe) SE, com 7,27 %. Estas duas sociedades estão sujeitas a medidas restritivas ao abrigo do Regulamento n.º 269/2014.

14. O Conselho de Administração da STAK convocou os titulares de certificados representativos de ações para uma assembleia de titulares de certificados representativos de ações (a seguir «assembleia»). Esta assembleia, agendada para 18 de agosto de 2022, tinha como ordem do dia alterar a governação da sociedade, designadamente através do aumento do quórum para 70 % dos certificados, prevendo concomitantemente uma exceção que consiste na ausência de quórum quando os titulares de, pelo menos, 35 % dos certificados forem partes sancionadas. O Conselho de Administração esclareceu que os titulares de certificados representativos de ações sujeitos a sanções estão privados de exercer os seus direitos associados a esses certificados, incluindo o direito de voto, e que os direitos de voto correspondentes serão desconsiderados.

15. Chamado a pronunciar-se pela SBK, que pediu que os seus direitos de voto fossem tidos em conta nessas deliberações relativas à governação, o Voorzieningenrechter (Juiz das Providências Cautelares) do Rechtbank Amsterdam (Tribunal de Primeira Instância de Amesterdão, Países Baixos) julgou este pedido procedente, em 6 de setembro de 2022, por considerar que a votação relativa à governação não prejudica o objetivo das sanções porque não é suscetível de implicar um fluxo de fundos ou de recursos para a Rússia.

16. Em 29 de dezembro de 2022, o Gerechtshof Amsterdam (Tribunal de Recurso de Amesterdão, Países Baixos) anulou aquela decisão e julgou improcedentes os pedidos da SBK por considerar que tanto as orientações da Comissão Europeia como as orientações da autoridade competente dos Países Baixos esclarecem que os acionistas cujas ações estão congeladas não podem continuar a exercer o seu direito de voto. Acrescentou que a interpretação em causa é conforme com o princípio segundo o qual as sanções devem ter o máximo efeito, ser claras e previsíveis. Retirou do exposto que a recusa da STAK em admitir a SBK nas assembleias e em permitir que esta exerça os seus direitos de voto é conforme com a sua obrigação de respeitar o regime de sanções.

17. O Hoge Raad der Nederlanden (Supremo Tribunal dos Países Baixos), que é o órgão jurisdicional de reenvio, recorda que o conceito de «congelamento de fundos» e, nomeadamente, de certificados representativos de ações, definido no artigo 1.º, alínea f), do Regulamento n.º 269/2014 deve ser objeto de uma interpretação uniforme e autónoma. Refere que existem argumentos a favor de uma interpretação ampla deste conceito, que implica a proibição de exercer os direitos de participação em assembleias e os direitos de voto associados aos certificados representativos de ações. Assim, o impacto das medidas sancionatórias deve ser o mais significativo possível, de acordo com as melhores práticas da União e com a posição adotada pela Comissão no âmbito das suas perguntas mais frequentes, ainda que estas últimas

não sejam vinculativas. No entanto, o órgão jurisdicional de reenvio salienta que existem outros argumentos que conduzem a uma interpretação contrária, uma vez que os inconvenientes causados pelas medidas sancionatórias não devem ser desproporcionados em relação aos objetivos prosseguidos. Neste caso, há que ter em conta a natureza e o conteúdo da decisão inscrita na ordem do dia, a intenção de voto do titular dos certificados representativos de ações congelados e as consequências dessa decisão para os referidos certificados. Esta interpretação pode basear-se numa das respostas dadas pela Comissão no âmbito das suas perguntas mais frequentes, uma vez que refere que as pessoas sancionadas estão proibidas de exercer direitos de voto que possam implicar uma alteração destas ações (isto é, no que respeita ao seu volume, montante, à sua propriedade, posse, natureza, ao seu destino, etc.) e que é necessário impedir que estes direitos sejam utilizados para obter fundos, bens ou serviços de qualquer modo.

18. Nestas condições, por considerar que existem dúvidas razoáveis quanto à interpretação a adotar, o Hoge Raad der Nederlanden (Supremo Tribunal dos Países Baixos) decidiu suspender a instância e submeter ao Tribunal de Justiça as seguintes questões prejudiciais:

«1) Deve o congelamento de fundos, na aceção do artigo 1.º, alínea f), do Regulamento n.º 269/2014, no caso de certificados representativos de ações pertencentes, na posse, à disposição ou sob controlo de pessoas singulares ou das pessoas singulares ou coletivas, entidades ou organismos a elas associados que figurem na lista constante do anexo I, ser interpretado no sentido de que os direitos de participação em assembleia e os direitos de voto associados aos certificados representativos de ações não podem ser exercidos, ou de que não podem ser exercidos salvo se resultarem desse facto prejuízos desproporcionados para o titular do certificado representativo de ações em causa?

2) É relevante para a resposta à primeira [questão] saber se, no caso concreto, tendo igualmente em conta a natureza e o conteúdo da decisão inscrita na ordem do dia e a posição do titular de certificados representativos de ações em causa, o exercício dos direitos de participação em assembleia e de voto pode resultar no movimento, transferência, alteração, utilização ou operação de fundos, ou acesso a estes, que seja suscetível de provocar uma alteração do respetivo volume, montante, localização, propriedade, posse, natureza, destino ou qualquer outra alteração que possa permitir a sua utilização, incluindo a gestão de carteiras de valores mobiliários, na aceção do artigo 1.º, alínea f), do Regulamento n.º 269/2014?»

19. A SBK, a STAK, os Governos Neerlandês, Croata e Austríaco, e a Comissão apresentaram observações escritas. Estas partes e estes interessados, com a exceção do Governo Austríaco, apresentaram as suas alegações orais na audiência de 11 de junho de 2025.

IV. Análise

20. As duas questões submetidas pelo órgão jurisdicional de reenvio podem ser tratadas em conjunto, dado que o Tribunal de Justiça é, na prática, interpelado a respeito da questão de saber se o congelamento de fundos, conforme definido no artigo 1.º, alínea f), do Regulamento n.º 269/2014, implica, relativamente aos certificados representativos cujo titular é uma pessoa coletiva sujeita a este tipo de medida por força do artigo 2.º, n.º 1, deste regulamento, a proibição de exercer os direito de voto e os direitos de participação em assembleias e, se for o caso, se esta proibição é total ou se a natureza das deliberações sujeitas a votação deve ser tida em conta.

21. Cumpre referir que, no caso em apreço, é facto assente que a SBK consta da lista de pessoas sancionadas e que os seus certificados representativos de ações estão congelados. A este respeito, cumpre esclarecer que os certificados representativos de ações são equiparáveis a ações e que, a este título, constituem fundos de acordo com a definição prevista no artigo 1.º, alínea g), iii), do Regulamento n.º 269/2014, que menciona as ações e os certificados representativos de valores mobiliários. Em contrapartida, o alcance do impacto do congelamento destes certificados nos direitos de voto e nos direitos de participação em assembleias que lhes estão associados é alvo de debate.

22. Visto que o congelamento de fundos é um conceito de direito da União, que está definido, nomeadamente, no artigo 1.º, alínea f), do Regulamento n.º 269/2014, deve ser objeto de uma interpretação uniforme e autónoma. Para tanto, de acordo com a jurisprudência constante, há que ter em conta não só os termos desta disposição mas também o seu contexto, os objetivos prosseguidos pela regulamentação de que faz parte e, se for o caso, a sua génese [5].

23. Embora existam pequenas diferenças entre as versões linguísticas do Regulamento n.º 269/2014, não me parecem ser significantes ao ponto de pôr em causa a compreensão e a interpretação do texto deste regulamento.

24. Com efeito, a disposição cuja interpretação é pedida é, na verdade, uma disposição que figura em todos os instrumentos de medidas restritivas adotados pelo Conselho. Cada um dos regulamentos contém uma definição de congelamento de fundos, sendo que a análise da evolução do seu conteúdo ao longo do tempo dá-nos indicações valiosas para a sua interpretação.

25. Assim, na redação inicial de 2001 e que é utilizada em onze regulamentos até 2011 [6], o congelamento de fundos está definido, em substância, como qualquer ação destinada a impedir qualquer movimento, transferência, alteração, *utilização ou operação de fundos* suscetível de provocar uma alteração do respetivo volume, montante, localização, propriedade, posse, natureza, destino, ou qualquer outra alteração que possa permitir a sua utilização, incluindo a gestão de carteiras de valores mobiliários.

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

[6] V. artigo 1.º, n.º 2, do Regulamento (CE) n.º 2580/2001 do Conselho, de 27 de dezembro de 2001, relativo a medidas restritivas específicas de combate ao terrorismo dirigidas contra determinadas pessoas e entidades (JO 2001, L 344, p. 70); artigo 1.º, n.º 3, do Regulamento (CE) n.º 881/2002 do Conselho, de 27 de maio de 2002, que institui certas medidas restritivas específicas contra determinadas pessoas e entidades associadas a Osama Bin Laden, à rede Al-Qaida e aos talibã, e que revoga o Regulamento (CE) n.º 467/2001 que proíbe a exportação de certas mercadorias e de certos serviços para o Afeganistão, reforça a proibição de voos e prorroga o congelamento de fundos e de outros recursos financeiros aplicável aos talibã do Afeganistão (JO 2002, L 139, p. 9); artigo 1.º, n.º 4, do Regulamento (CE) n.º 1210/2003 do Conselho, de 7 de julho de 2003, relativo a determinadas restrições específicas aplicáveis às relações económicas e financeiras com o Iraque e que revoga o Regulamento (CE) n.º 2465/1996 (JO 2003, L 169, p. 6); artigo 1.º, alínea c), do Regulamento (CE) n.º 314/2004 do Conselho, de 19 de fevereiro de 2004, relativo a certas medidas restritivas respeitantes ao Zimbabué (JO 2004, L 55, p. 1); artigo 1.º, n.º 3, do Regulamento (CE) n.º 560/2005 do Conselho, de 12 de abril de 2005, que institui certas medidas restritivas específicas contra determinadas pessoas e entidades a fim de ter em conta a situação na Costa do Marfim (JO 2005, L 95, p. 1); artigo 1.º, n.º 3, do Regulamento (CE) n.º 1183/2005 do Conselho, de 18 de julho de 2005, que institui certas medidas restritivas específicas contra as pessoas que atuem em violação do embargo ao armamento imposto à República Democrática do Congo (JO 2005, L 193, p. 1); artigo 1.º, n.º 2, do Regulamento (CE) n.º 765/2006 do Conselho, de 18 de maio de 2006, que impõe medidas restritivas contra o Presidente Lukashenko e alguns funcionários da Bielorrússia (JO 2006, L 134, p. 1); artigo 1.º, alínea h), do Regulamento (CE) n.º 423/2007 do Conselho, de 19 de abril de 2007, que impõe medidas restritivas contra o Irão (JO 2007, L 103, p. 1); artigo 1.º, alínea i), do Regulamento (UE) n.º 961/2010 do Conselho, de 25 de outubro de 2010, que impõe medidas restritivas contra o Irão e revoga o Regulamento (CE) n.º 423/2007 (JO 2010, L 281, p. 1); artigo 1.º, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 204/2011 do Conselho, de 2 de março de 2011, que impõe medidas restritivas tendo em conta a situação na Líbia (JO 2011, L 58, p. 1), e artigo 1.º, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 270/2011 do Conselho, de 21 de março de 2011, que impõe medidas restritivas contra certas pessoas, entidades e organismos, tendo em conta a situação no Egito (JO 2011, L 76, p. 4).

26. No entanto, em quatro outros regulamentos adotados entre 2008 e 2014[7], a redação adotada corresponde, em substância, àquela cuja interpretação é pedida ao Tribunal de Justiça, isto é, qualquer ação destinada a impedir o movimento, transferência, alteração, *utilização ou operação de fundos, ou acesso a estes*, que seja suscetível de provocar uma alteração do respetivo volume, montante, localização, propriedade, posse, natureza, destino ou qualquer outra alteração que possa permitir a sua utilização, incluindo a gestão de carteiras de valores mobiliários.

27. Por último, em dois regulamentos de 2012 e 2016[8], o Conselho recorreu, em substância, à seguinte definição: «"congelamento de fundos", qualquer ação destinada a impedir o movimento, transferência, alteração, *utilização ou operação de fundos, ou acesso aos mesmos*, que seja suscetível de provocar uma alteração do respetivo volume, montante, localização, propriedade, posse, natureza, destino ou qualquer outra alteração que possa permitir a sua utilização, incluindo a gestão de carteiras».

28. Cumpre notar que, em todas aquelas redações, as únicas diferenças substanciais prendem-se com as expressões «utilização ou operação de fundos», «utilização, acesso ou operação de fundos», e «utilização ou operação de fundos, ou acesso» aos mesmos. Foi acrescentado apenas o termo «acesso» e a conjunção «ou» foi reposicionada ou introduzida.

29. Acrescento que a análise da versão dos regulamentos em língua inglesa referidos nas notas de pé de página 6, 7 e 8 das presentes conclusões mostra que a expressão «*access to*» está presente na definição de congelamento de fundos em todos os regulamentos, com a exceção de três[9]. Assim, na versão em língua francesa de alguns desses regulamentos, a expressão «*access to*» não foi traduzida. Além disso, a versão em língua francesa do Regulamento 2016/44 refere «*modification, utilisation ou manipulation de fonds, ou tout accès*», ao passo que a versão em língua inglesa refere «*alteration or use of, access to, or dealing with*».

30. Consequentemente, parece-me claro que a segunda parte da definição de «congelamento de fundos», que enumera as alterações consecutivas às operações relativas aos fundos que devem ser congelados, se aplica a todas essas operações e não apenas ao acesso e à operação de fundos. Com efeito, as imprecisões gramaticais e linguísticas parecem decorrer da urgência com que estas medidas sancionatórias são decididas, para manter o efeito surpresa em relação às pessoas visadas.

31. Assim, a redação desta definição permite distinguir entre, por um lado, certas operações que devem ser impedidas (movimento, transferência, alteração, utilização, acesso ou operação de fundos) e, por outro, o impacto destas operações nos fundos (alteração do seu volume, montante, localização, propriedade, posse, natureza, destino ou qualquer outra alteração que possa permitir a sua utilização, nomeadamente a gestão de carteiras de valores mobiliários).

7 V. artigo 1.º, alínea f), do Regulamento (CE) n.º 194/2008 do Conselho, de 25 de fevereiro de 2008, que renova e reforça as medidas restritivas aplicáveis à Birmânia/Mianmar e revoga o Regulamento (CE) n.º 817/2006 (JO 2008, L 66, p. 1); artigo 1.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 1286/2009 do Conselho, de 22 de dezembro de 2009, que altera o Regulamento (CE) n.º 881/2002 que institui certas medidas restritivas específicas contra determinadas pessoas e entidades associadas a Osama Bin Laden, à rede Al-Qaida e aos talibã (JO 2009, L 346, p. 42); artigo 1.º, alínea f), do Regulamento (UE) n.º 36/2012 do Conselho, de 18 de janeiro de 2012, que impõe medidas restritivas tendo em conta a situação na Síria e que revoga o Regulamento (UE) n.º 442/2011 (JO 2012, L 16, p. 1), e artigo 1.º, alínea f), do Regulamento (UE) n.º 208/2014 do Conselho, de 5 de março de 2014, que impõe medidas restritivas dirigidas a certas pessoas, entidades e organismos, tendo em conta a situação na Ucrânia (JO 2014, L 66, p. 1).

8 V. artigo 1.º, alínea k), do Regulamento (UE) n.º 267/2012 do Conselho, de 23 de março de 2012, que impõe medidas restritivas contra o Irão e revoga o Regulamento (UE) n.º 961/2010 (JO 2012, L 88, p. 1), e artigo 1.º, alínea b), do Regulamento (UE) 2016/44 do Conselho, de 18 de janeiro de 2016, que impõe medidas restritivas tendo em conta a situação na Líbia e que revoga o Regulamento (UE) n.º 204/2011 (JO 2016, L 12, p. 1).

9 Isto é, os Regulamentos n.º 2580/2001, n.º 881/2002 e n.º 1210/2003.

32. Por conseguinte, o congelamento de fundos exige que as operações com impacto nos fundos sejam impedidas. Estes dois requisitos permitem assegurar que o congelamento tem por objeto operações que têm impacto nos fundos congelados.

33. O Tribunal de Justiça declarou que este conceito de «congelamento de fundos», numa das suas redações [10], é definido de forma muito ampla [11] e que deve ser objeto de uma interpretação ampla [12] uma vez que «resulta desta definição que o congelamento de fundos visa limitar ao máximo as operações suscetíveis de serem realizadas através de fundos congelados, o que é comprovado pelo elevado número de hipóteses visadas e pelo recurso ao termo "qualquer". No que respeita aos meios para se conseguir limitar essas operações, estes são igualmente definidos de forma extensiva pelo legislador da União» [13].

34. Quanto aos objetivos do Regulamento n.º 269/2014, considero, à semelhança da Comissão, que também justificam uma interpretação ampla do conceito de «congelamento de fundos».

35. Com efeito, por um lado, o considerando 2 da Decisão 2024/1843 enuncia que são tomadas medidas restritivas para enfraquecer a capacidade da Federação da Rússia de continuar a travar a sua guerra de agressão, inclusive através do reforço das sanções. Além disso, a jurisprudência esclareceu que o objetivo das medidas restritivas prosseguido é aumentar a pressão sobre a Federação da Rússia e o custo das ações desta última que visam comprometer a integridade territorial, a soberania e a independência da Ucrânia [14].

36. Por outro lado, o Tribunal de Justiça também declarou que, para alcançar os objetivos prosseguidos por medidas restritivas, «é não só legítimo mas igualmente indispensável que as definições dos conceitos de "congelamento de fundos" e de "congelamento de recursos económicos" sejam interpretadas em sentido amplo, pois o objetivo é impedir qualquer utilização dos bens congelados que permita contornar a regulamentação em causa e explorar as lacunas do sistema» [15].

37. A dificuldade do presente caso reside no facto de estarem associados diferentes direitos aos certificados representativos de ações, como acontece com as ações. Estes direitos podem ser agrupados em duas categorias: os direitos financeiros (direito aos dividendos, direito preferencial de subscrição em caso de aumento de capital) e os direitos ligados às decisões da sociedade (direito de voto, direito de participar nas assembleias [16], direito de informação sobre as contas).

38. Será que todos estes direitos devem ser congelados da mesma forma que o certificado representativo de ação que os confere? Ou será que estes direitos só são congelados se preencherem os dois requisitos mencionados no n.º 32 das presentes conclusões? Se ambos os requisitos tiverem de estar preenchidos, será que isto deve ser verificado em termos gerais (por exemplo, pode o direito de voto ter impacto nos fundos?) ou em cada utilização, em função do seu efeito (a votação de determinada resolução tem impacto nos fundos?), o que corresponde à

[10] Isto é, no Regulamento n.º 423/2007.

[11] V. Acórdão de 11 de novembro de 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903, n.º 45).

[12] V. Acórdão de 11 de novembro de 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903, n.º 56).

[13] V. Acórdão de 11 de novembro de 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903, n.º 43).

[14] V. Acórdãos de 25 de junho de 2020, VTB Bank/Conselho (C-729/18 P, EU:C:2020:499, n.º 59), e de 15 de novembro de 2023, OT/Conselho (T-193/22, EU:T:2023:716, n.º 49 e jurisprudência referida).

[15] V. Acórdão de 11 de novembro de 2021, Bank Sepah (C-340/20, EU:C:2021:903, n.º 56).

[16] O direito de participação em assembleias engloba o direito de fazer perguntas, o direito de solicitar a inclusão de assuntos na ordem do dia, o direito de participar presencial ou remotamente na assembleia e o direito de ser considerado para efeitos de quórum.

posição da SBK? Ou ainda, devem estes direitos ser considerados recursos económicos distintos do próprio certificado, cujo congelamento está previsto no artigo 1.º, alínea e), do Regulamento n.º 269/2014?

A. Primeira hipótese: congelamento do direito de voto em função da análise casuística dos efeitos das deliberações

39. A SBK considera que o congelamento não se deve aplicar aos certificados representativos de ações e a todos os direitos que lhe estão associados, nem por categoria de direitos conexos, mas antes a cada categoria de direitos conexos. Assim, no que respeita ao direito de voto em particular, cumpre verificar se os dois requisitos referidos no n.º 32 das presentes conclusões estão preenchidos, o que implica uma análise casuística de cada deliberação consoante esta tenha ou não impacto na cotação da sociedade.

40. Para justificar a sua posição, a SBK alega que, sob o pretexto de congelar os seus direitos de voto e direitos de participação em assembleias devido ao congelamento dos seus certificados representativos de ações, os acionistas mais pequenos do que a STAK tentaram assumir o controlo da STAK, de forma hostil e definitiva, os quais também obtêm um direito de veto se as alterações de governação forem aprovadas. Consequentemente, a SBK considera que o congelamento dos seus direitos de voto tem um impacto nos seus fundos que vai além do permitido pelas medidas restritivas, de acordo com a jurisprudência [17], ou seja, violações limitadas no tempo e reversíveis.

41. No entanto, nenhum dos argumentos apresentados pela SBK permite pôr em causa a interpretação ampla do congelamento de fundos no sentido de que implica o congelamento dos direitos de voto e dos direitos de participação em assembleias de um modo geral, e não consoante a deliberação em causa.

42. Desde logo, no que respeita ao caráter desproporcionado dos efeitos adversos das medidas restritivas, embora recordando que, em relação à fiscalização jurisdicional do respeito do princípio da proporcionalidade, a legalidade de uma medida só pode ser prejudicada se esta for manifestamente desadequada em relação ao objetivo que a instituição competente pretende prosseguir, o Tribunal de Justiça recordou que as medidas restritivas têm, por definição, efeitos adversos, particularmente para as entidades que lhes estão sujeitas. O Tribunal de Justiça considerou que o objetivo de manter a paz e a segurança internacionais, em conformidade com os objetivos da ação externa da União enunciados no artigo 21.º TUE, pode justificar consequências adversas [18].

43. No caso em apreço, o congelamento dos direitos de voto e dos direitos de participação em assembleias, mesmo quando as deliberações não implicam, a priori, alterações financeiras, não me parece manifestamente desadequado para alcançar o objetivo de aumentar a pressão sobre a Federação Russa e o custo das ações desta última que visam comprometer a integridade territorial, a soberania e a independência da Ucrânia [19]. Acrescento que, na realidade, qualquer

[17] V. Acórdão de 6 de setembro de 2023, Pumpyanskiy/Conselho (T-270/22, EU:T:2023:490, n.º 81), decisão pendente de recurso [v. processo Pumpyanskiy/Conselho (C-696/23 P), atualmente pendente].

[18] V. Acórdão de 13 de março de 2025, PKK/Conselho (C-44/23 P, EU:C:2025:181, n.ºs 134 a 136 e jurisprudência referida).

[19] V. n.º 35 das presentes conclusões.

decisão da assembleia tem um impacto na vida da sociedade e na sua cotação, o que é reconhecido pela SBK quando refere que as alterações aos modos de cálculo da maioria e do quórum terão um impacto negativo no valor das suas ações.

44. Em seguida, uma medida restritiva, embora deva ser limitada no tempo [20] e reversível, como é o caso do congelamento temporário dos direitos de voto e dos direitos de participação em assembleias, não garante que o valor dos fundos congelados se mantenha quando ocorram imprevistos na vida comercial (processo de insolvência, crise económica com impacto na cotação de uma empresa ou, pelo contrário, período de crescimento). Assim, contrariamente ao que a Comissão refere, considero que o aspeto temporário e reversível da medida se refere ao próprio congelamento dos fundos e não ao valor dos fundos congelados que pode ser afetado de múltiplas formas, externas, como uma crise económica, ou internas, como decisões relacionadas com a governação ou a estratégia empresarial.

45. Por último, considero que existem quatro argumentos adicionais que contrariam a hipótese do congelamento dos direitos de voto e dos direitos de participação em assembleias em função do conteúdo de cada deliberação.

46. Em primeiro lugar, não existe nenhuma garantia de que a pessoa sujeita às medidas restritivas votará no sentido que anunciou dado que o direito de voto é livre.

47. Em segundo lugar, os dirigentes das sociedades cujos acionistas estão sujeitos a medidas restritivas enfrentam uma responsabilidade acrescida ao analisar as consequências financeiras diretas ou indiretas das deliberações propostas. O Regulamento n.º 269/2014 prevê, efetivamente, que não existe responsabilidade em caso de congelamento de fundos de boa-fé [21], mas, em contrapartida, prevê uma proibição de contornar as proibições relacionadas com o congelamento de fundos [22], sob pena de serem aplicadas sanções previstas pelos Estados-Membros [23]. Além disso, cada dirigente é suscetível de ter uma interpretação diferente das deliberações que podem ou não ser aprovadas, o que prejudica a eficácia da sanção em todo o território da União.

48. Em terceiro lugar, o risco de contencioso gerado pela apresentação de uma deliberação cuja aprovação é contestada pode, pelo contrário, permitir a aprovação de deliberações que não deveriam ter sido votadas.

49. Este resultado é contrário às modalidades adotadas para implementar as medidas restritivas, isto é, um princípio de congelamento de fundos enunciado no artigo 2.º do Regulamento n.º 269/2014 e exceções enumeradas nos artigos 2.º-A e 4.º a 7.º deste regulamento, que podem conduzir ao desbloqueamento de fundos tanto diretamente, no que respeita a certas categorias de direitos, como após acordo da autoridade competente do Estado-Membro, no que respeita a outras categorias de direitos. Assim, se a SBK considerar que preenche os requisitos de uma destas exceções, pode solicitar à autoridade competente que desbloqueie os seus direitos de voto.

[20] V. artigo 14.º, n.º 4, do Regulamento n.º 269/2014.

[21] V. artigo 10.º, n.º 1, do Regulamento n.º 269/2014.

[22] V. artigo 9.º, n.º 1, do Regulamento n.º 269/2014.

[23] V. artigo 15.º, n.º 1, do Regulamento n.º 269/2014.

50. Em quarto lugar, considero que, no presente caso, a não alteração das regras relativas à maioria e ao quórum afeta de forma desproporcionada os direitos dos outros acionistas que representam mais do que a maioria do capital, devido ao bloqueio ligado ao facto de as regras de maioria que a SBK pretende manter serem definidas tendo em conta todos os certificados representativos de ações [24].

B. Segunda hipótese: congelamento por categoria de direitos associados a cada certificado representativo de ação

51. Outra forma de encarar o congelamento dos direitos associados a um certificado representativo de ação ou a uma ação passa por distingui-los consoante a sua categoria, com o intuito de limitar os efeitos adversos do congelamento.

52. Primeiro, há que distinguir entre direitos de natureza financeira ou de natureza extrafinanceira. Esta distinção não me convence, uma vez que é inegável que os direitos de voto, que são direitos de natureza extrafinanceira, podem dar direito a fundos (por exemplo, a concessão de dividendos resulta da aprovação de uma deliberação).

53. Segundo, também se pode ponderar uma distinção entre os direitos que exigem uma operação por parte do acionista sujeito a medidas restritivas e os restantes direitos, uma vez que só os direitos «ativos» são congelados, desde que tenham impacto nos fundos.

54. Os direitos «passivos» podem incluir o direito à informação sobre as contas, as consequências de um processo de insolvência que implique uma redução do capital a zero para admitir novos acionistas, a atribuição de dividendos e de direitos preferenciais de subscrição decididos por uma assembleia geral na qual a pessoa sancionada não tenha participado, desde que sejam imediatamente congelados. Assim, um direito de preferência de subscrição pode ser concedido a todos os acionistas que, aliás, são livres de exercer ou não este direito, ao passo que este direito não pode ser exercido pelo acionista sujeito a medidas restritivas, uma vez que, se este último obtiver este direito passivamente graças ao voto dos outros acionistas, o seu exercício exige uma operação da sua parte que teria impacto no volume dos fundos.

55. No entanto, esta distinção entre os direitos «ativos» e os direitos «passivos» colide com o direito de participação em assembleias, seja presencialmente ou através de uma simples tomada em consideração dos certificados representativos de ações para o quórum das decisões. Embora se possa considerar que a presença numa assembleia pode ainda estar relacionada com a categoria dos direitos «ativos» dada influência e a pressão que a presença de um acionista sujeito a medidas restritivas pode representar, em contrapartida, a tomada em consideração das suas participações para o quórum das assembleias conduz a um bloqueio total da vida da sociedade em causa quando o quórum é calculado a partir do número total de títulos emitidos, como acontece no presente caso.

56. Com efeito, se tivermos em conta os 41,82 % de certificados representativos de ações emitidos pela STAK e de que a SBK é titular, já não é possível adotar nenhuma decisão, posto que, na versão inicial dos estatutos da STAK, as maiorias estão expressas em percentagem (50 %, 60 % ou 66 2/3 %) do total de certificados emitidos e em circulação com direito de voto. *A priori*, a

[24] V. n.os 55 e 56 das presentes conclusões.

menção dos direitos de voto nos estatutos tem como objetivo excluir do cálculo do quórum os certificados originalmente emitidos sem direito de voto, caso existam, e não os certificados congelados.

57. Do mesmo modo, o Regulamento n.º 269/2014 prevê expressamente que o pagamento dos dividendos, mesmo quando a pessoa sancionada não participa na votação, é considerado uma exceção à proibição de disponibilizar fundos ou recursos a essa pessoa, e não como a simples aplicação dos dois requisitos da definição do congelamento de fundos referidos no n.º 32 das presentes conclusões [25].

58. Por conseguinte, esta distinção entre direitos «ativos» e direitos «passivos» que decorre dos dois requisitos previstos na definição de congelamento de fundos, por mais aliciante que seja, também não é relevante.

C. Terceira hipótese: congelamento de todos os direitos associados aos certificados representativos de ações

59. Esta última hipótese do congelamento de todos os direitos associados aos certificados representativos de ações apresenta diversas vantagens. Garante a aplicação uniforme do conceito de congelamento de ações ou de valores mobiliários, como os certificados representativos de ações. Permite também uma aplicação simples da medida de congelamento, respeita o efeito surpresa inerente à eficácia desta medida evitando, deste modo, qualquer risco de evasão.

60. Com efeito, os certificados representativos de ações têm sobretudo um valor financeiro, dado que representam uma parte do capital que, em si, tem valor, dando também direito a lucros, por exemplo, sob a forma de dividendos. No entanto, também permitem influenciar, através dos direitos de voto e dos direitos de participação em assembleias, a evolução da sociedade com o objetivo de aumentar os lucros.

61. Embora tenha questionado se esta interpretação não vai além da definição de congelamento de fundos e dos dois requisitos estabelecidos no Regulamento n.º 269/2014 (uma operação com impacto nos fundos), chegado ao final da minha análise, concluo que, na realidade, o legislador da União, ao estabelecer estes dois requisitos na definição do congelamento de fundos, pretendeu claramente chegar a uma interpretação o mais ampla possível deste conceito. O exemplo da concessão de dividendos, que só é possível por exceção ao congelamento, aponta neste sentido [26].

62. A clareza com que a Comissão se pronunciou sobre o congelamento dos direitos de voto no âmbito das perguntas mais frequentes consolidadas que disponibiliza aos Estados-Membros, às autoridades nacionais competentes e ao público reforça esta interpretação ampla [27].

[25] V. artigo 7.º, n.º 2, alínea b), do Regulamento n.º 269/2014.

[26] V. n.º 57 das presentes conclusões.

[27] Perguntas mais frequentes consolidadas sobre a aplicação do Regulamento do Conselho n.º 833/2014, do Regulamento do Conselho n.º 269/2014, do Regulamento do Conselho n.º 692/2014 e do Regulamento do Conselho (UE) 2022/263, disponíveis, em língua inglesa, em: https://finance.ec.europa.eu/publications/consolidated-version_en. V., em particular, parte B, 1, intitulada «Congelamento de bens e proibição de disponibilizar fundos e recursos económicos», questão 15 (p. 33),

63. O facto de os direitos de voto terem um valor e «[estarem refletidos] no preço pago pela aquisição das ações» [28] pode permitir enquadrá-los na definição de «recursos económicos» enunciada no artigo 1.º, alínea d), do Regulamento n.º 269/2014. No entanto, além de não alterar a resposta a dar ao órgão jurisdicional de reenvio, considero que a ação ou o certificado representativo de ação e os direitos que lhe estão associados devem ser tratados da mesma forma.

64. Em conclusão, considero que o congelamento de fundos deve ser interpretado de forma ampla e que, consequentemente, implica o congelamento dos direitos de voto e dos direitos de participação em assembleias. As exceções a este princípio de congelamento estão previstas nos artigos 2.º-A e 4.º a 7.º do Regulamento n.º 269/2014, tanto diretamente, no que respeita a determinadas categorias de direitos (por exemplo, dividendos), como por decisão da autoridade competente do Estado-Membro, no que respeita a outras categorias de direitos. Esta autoridade competente deve pronunciar-se caso a caso. Assim, a decisão de congelar ou não os direitos de voto e os direitos de participação em assembleias não pode ser tomada pelos dirigentes de uma sociedade.

V. Conclusão

65. Tendo em conta todas as considerações que precedem, proponho ao Tribunal de Justiça que responda às questões prejudiciais submetidas pelo Hoge Raad der Nederlanden (Supremo Tribunal dos Países Baixos) do seguinte modo:

O artigo 1.º, alínea f), do Regulamento (UE) n.º 269/2014 do Conselho, de 17 de março de 2014, que impõe medidas restritivas no que diz respeito a ações que comprometam ou ameacem a integridade territorial, a soberania e a independência da Ucrânia, conforme alterado pelo Regulamento de Execução (UE) 2024/1493 do Conselho, de 27 de maio de 2024, conjugado com o artigo 2.º, n.º 1, deste regulamento,

deve ser interpretado no sentido de que:

o congelamento de fundos, quando diz respeito a certificados representativos de ações, implica o congelamento dos direitos de voto e dos direitos de participação, sob qualquer forma, em assembleias de titulares deste tipo de certificados. As únicas exceções a esta medida de congelamento estão previstas nos artigos 2.º-A e 4.º a 7.º do referido regulamento e a aplicação de algumas destas exceções exige a autorização da autoridade competente do Estado-Membro.

[28] V. considerando 3 da Diretiva 2007/36/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de julho de 2007, relativa ao exercício de certos direitos dos acionistas de sociedades cotadas (JO 2007, L 184, p. 17).