



Coletânea da Jurisprudência

ACÓRDÃO DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Nona Secção)

16 de setembro de 2020*

«Reenvio prejudicial — Liberdade de circulação de capitais — Direito das sociedades — Ações admitidas à negociação no mercado regulamentado — Sociedade de investimento financeiro — Regime nacional que estabelece um limite máximo da participação no capital de certas sociedades de investimento financeiro — Presunção legal de concertação»

No processo C-339/19,

que tem por objeto um pedido de decisão prejudicial apresentado, nos termos do artigo 267.º TFUE, pela Înalta Curte de Casație și Justiție (Tribunal Superior de Cassação e Justiça, Roménia), por Decisão de 20 de fevereiro de 2018, que deu entrada no Tribunal de Justiça em 25 de abril de 2019, no processo

SC Romenergo SA,

Aris Capital SA

contra

Autoritatea de Supraveghere Financiară,

O TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Nona Secção),

composto por: S. Rodin, presidente de secção, K. Jürimäe (relatora) e N. Piçarra, juízes,

advogado-geral: M. Campos Sánchez-Bordona,

secretário: A. Calot Escobar,

vistos os autos,

vistas as observações apresentadas:

- por SC Romenergo SA e Aris Capital SA, por C. C. Vasile, C. Secrieru e M. Strîmbei, avocați,
- em representação do Governo romeno, inicialmente por E. Gane, L. Lițu e C.-R. Canțâr, e em seguida por E. Gane e L. Lițu, na qualidade de agentes,
- em representação do Governo neerlandês, por J M. Hoogveld e M. Bulterman, na qualidade de agentes,

* Língua do processo: romeno.

– em representação da Comissão Europeia, por H. Støvlbæk, L. Malferrari, J. Rius e L. Nicolae, 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 dos artigos 63.º a 65.º TFUE, lidos em conjugação com o artigo 2.º, n.º 2, 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), bem como com o artigo 87.º da Diretiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de maio de 2001, relativa à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores (JO 2001, L 184, p. 1).
- 2 Este pedido foi apresentado no âmbito de um litígio que opõe a SC Romenergo SA (a seguir «Romenergo») e a Aris Capital SA (a seguir «Aris Capital») à Autoritatea de Supraveghere Financiară (Autoridade de Supervisão Financeira, Roménia) (a seguir «ASF»), a propósito de um pedido de anulação do artigo 2.º, n.º 3, alínea j), do Regulamentul Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 1/2006 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare (Regulamento da Comissão Nacional de Valores Mobiliários n.º 1/2006, relativo aos Emitentes e às Operações com Valores Mobiliários) (*Monitorul Oficial al României*, parte I, n.º 312 *bis* de, 6 de abril de 2004, a seguir «Regulamento n.º 1/2006») e das decisões administrativas adotadas pela ASF relativamente a estas sociedades.

Quadro jurídico

Direito da União

Diretiva 2004/25

- 3 Os considerandos 2, 6, 18 e 20 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.

[...]

(6) Para ser eficaz, a regulamentação sobre ofertas públicas de aquisição deverá ser flexível e capaz de atender a novas circunstâncias à medida que estas surgirem, devendo por conseguinte prever a possibilidade de exceções e derrogações. Todavia, ao aplicarem regras ou exceções ou ao concederem derrogações, as autoridades de supervisão deverão respeitar certos princípios gerais.

[...]

(18) A fim de reforçar o efeito útil das disposições existentes em matéria de livre negociação dos valores mobiliários das sociedades visadas pela presente diretiva e do livre exercício do direito de voto, importa que as estruturas e mecanismos de defesa previstos por estas sociedades sejam transparentes e que as referidas estruturas e mecanismos sejam regularmente apresentados em relatórios à assembleia-geral de acionistas.

[...]

(20) Todos os direitos especiais em sociedades na titularidade dos Estados-Membros deverão ser analisados no quadro da livre circulação de capitais e das disposições aplicáveis do Tratado. Os direitos especiais em sociedades na titularidade dos Estados-Membros que se encontrem previstos no direito privado ou público nacional deverão ficar excluídos da regra da “neutralização”, desde que sejam compatíveis com o Tratado.»

4 O artigo 2.º desta diretiva prevê o seguinte:

«1. 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;
- b) “Sociedade visada”: a sociedade cujos valores mobiliários são objeto de uma oferta;
- c) “Oferente”: qualquer pessoa singular ou coletiva, de direito público ou privado, que lance uma oferta;
- d) “Pessoas que atuam em concertação”: pessoas singulares ou coletivas que cooperam com o oferente ou com a sociedade visada com base num acordo, tácito ou expresso, oral ou escrito, tendo em vista, respetivamente, obter o controlo da sociedade visada ou impedir o êxito da oferta;

[...]

2. Para efeitos do disposto na alínea d) do n.º 1, as pessoas controladas por outra pessoa, na aceção do artigo 87.º da Diretiva [2001/34], são consideradas pessoas que atuam em concertação com essa pessoa e entre si.»

Diretiva 2001/34

5 O artigo 87.º da Diretiva 2001/34 estabelece o seguinte:

«1. Para os efeitos do presente capítulo, entende-se por “empresa controlada” qualquer empresa em que uma pessoa física ou uma entidade jurídica:

- a) Tenha a maioria dos direitos de voto dos acionistas ou sócios; ou
- b) Tenha o direito de nomear ou de destituir a maioria dos membros do órgão de administração, de direção ou de fiscalização e seja simultaneamente acionista ou sócio dessa empresa; ou

c) Seja acionista ou sócio e que, por força de um acordo celebrado com outros acionistas ou sócios dessa empresa, tenha o controlo exclusivo da maioria dos direitos de voto dos seus acionistas ou sócios.

2. Para efeitos da aplicação do n.º 1, os direitos de voto, de nomeação ou de destituição da empresa-mãe devem ser acrescidos dos direitos de qualquer outra empresa controlada, bem como dos de qualquer pessoa ou entidade que atue em seu nome mas por conta da empresa-mãe ou de qualquer outra empresa controlada.»

Direito romeno

6 O artigo 286.º *bis* da legea nr. 297/2004 privind piețele de capital (Lei n.º 297/2004 sobre Mercados de Capitais) (*Monitorul Oficial al României*, parte I, n.º 571, de 29 de junho de 2004), na sua versão aplicável ao litígio no processo principal (a seguir «Lei sobre Mercados de Capitais»), prevê:

«1. Qualquer pessoa pode obter, a qualquer título, e pode deter, individualmente ou com as pessoas com quem atua em concertação, ações emitidas por sociedades de investimento financeiro, resultantes da transformação de fundos privados, até ao limite máximo de 5 % do capital social das referidas sociedades.

2. O exercício dos direitos de voto é suspenso relativamente às ações detidas por acionistas que excedam os limites fixados no n.º 1.

3. Quando atinjam o limite de 5 %, as pessoas referidas no n.º 1 devem informar, no prazo de 3 dias úteis, a sociedade de investimento financeiro, a Comissão Nacional dos Valores Mobiliários e o mercado regulamentado em que as ações em causa são negociadas.

4. No prazo de 3 meses a contar da data em que o limite de 5 % do capital social das sociedades de investimento financeiro for ultrapassado, os acionistas que se encontrem nessa situação são obrigados a vender as ações que excedam o limite da participação.»

7 O artigo 2.º, n.º 1, ponto 22, desta lei define o conceito de «pessoas envolvidas» nos seguintes termos:

«a) pessoas que controlam ou são controladas por um emitente ou submetidas a um controlo comum;

[...]

c) pessoas singulares com funções de direção ou de controlo na sociedade emitente;

[...]»

8 Nos termos do artigo 2.º, n.º 1, ponto 23, da Lei sobre Mercados de Capitais:

«Pessoas que atuam em concertação: duas ou mais pessoas, ligadas por um acordo expreso ou tácito, com o objetivo de executarem uma política comum em relação a um emitente. Salvo prova em contrário, presume-se que atuam em concertação as seguintes pessoas:

a) as pessoas envolvidas;

[...]

c) uma sociedade comercial, os membros do seu conselho de administração e as pessoas envolvidas, bem como essas pessoas entre si;

[...]»

9 O Regulamento n.º 1/2006 enuncia:

«No âmbito da aplicação do artigo 2.º, n.º 1, ponto 23, da Lei n.º 297/2004, presume-se que atuam concertadamente, salvo prova em contrário, entre outras, as seguintes pessoas:

a) as pessoas que, no âmbito de operações económicas, utilizam recursos financeiros provenientes da mesma fonte ou de outras entidades que sejam pessoas envolvidas;

[...]

j) as pessoas que realizaram ou realizam conjuntamente operações económicas com ou sem ligação ao mercado de capitais.»

Litígio no processo principal e questão prejudicial

10 A Romenergo era acionista da SIF Banat Crişana SA (a seguir «Banat Crişana»), uma sociedade de investimento financeiro resultante do movimento de privatizações que teve lugar na Roménia e cujas ações são negociadas no mercado de capitais, e detinha 4,55498 % dos direitos de voto inerentes às ações desta última sociedade. Em seguida, a Romenergo cedeu todas as ações que detinha na referida sociedade à Aris Capital.

11 Em 18 de março de 2014, a ASF adotou as Decisões n.ºs A/209, A/210 e A/211 (a seguir, conjuntamente, «decisões administrativas controvertidas»), nos termos das quais:

– Presume-se que os acionistas XV, YW, ZX, Romenergo, Smalling Limited e Gardner Limited atuam em concertação no que diz respeito à Banat Crişana, em conformidade com as disposições conjugadas do artigo 2.º, n.º 1, ponto 22, alíneas a) e c), e ponto 23, alíneas a) e c), da Lei sobre Mercados de Capitais e do artigo 2.º, n.º 3, alínea j), do Regulamento n.º 1/2006;

– A SC Depozitarul Central SA deve tomar as medidas necessárias para inscrever nos seus registos a suspensão do exercício dos direitos de voto relativamente às ações emitidas pela Banat Crişana que ultrapassem 5 % dos direitos de voto e que são detidas por XV, YW, ZX, Romenergo, Smalling Limited e Gardner Limited;

– o conselho de administração da Banat Crişana deve tomar as medidas necessárias para que o grupo formado pelos acionistas XV, YW, ZX, Romenergo, Smalling Limited e Gardner Limited, que se presume atuar em concertação, não possa exercer os direitos de voto relacionados com a posição detida, em violação do artigo 286.º *bis*, n.º 1, da Lei sobre Mercados de Capitais e do artigo 2.º, n.º 3, alínea j), do Regulamento n.º 1/2006.

12 Por conseguinte, a ASF ordenou aos referidos acionistas, cuja atuação concertada se presumia, que vendessem, no prazo de três meses, uma parte das ações detidas na Banat Crişana, para as suas ações acumuladas não ultrapassem o limite de 5 % imposto pela legislação romena.

13 Considerando que as decisões administrativas controvertidas eram contrárias ao direito da União, a Romenergo e a Aris Capital interpuseram recurso para a Curtea de Apel Bucureşti (Tribunal de Recurso de Bucareste, Roménia), impugnando, por um lado, a validade dessas decisões e, por outro, a do artigo 2.º, n.º 3, alínea j), do Regulamento n.º 1/2006.

- 14 No decurso do processo na ASF e depois na Curtea de Apel București (Tribunal de Recurso de Bucareste), as recorrentes no processo principal sustentaram que as disposições nacionais em causa violam, nomeadamente, as disposições do direito da União relativas à livre circulação de capitais. Alegaram igualmente que o conceito de «ação concertada», conforme previsto pelo direito da União, só é válido no contexto de uma oferta pública obrigatória, presumindo o legislador da União que as pessoas que atuam de forma concertada são as pessoas controladas ou as que controlam outras pessoas e que, conjuntamente, pretendem adquirir o controlo da sociedade emitente através da realização da oferta ou do seu fracasso. Ora, o artigo 2.º, n.º 2, da Diretiva 2004/25 apenas estabelece uma presunção no que respeita às pessoas controladas por outra pessoa que detém a maioria dos direitos de voto.
- 15 Segundo a Romenergo e a Aris Capital, o direito da União não prevê a possibilidade de estabelecer uma presunção de ação concertada baseada, de maneira geral, em considerações «económicas» e não reconhece a existência de uma ação concertada quando as pessoas utilizam, para a realização de operações económicas, recursos financeiros com a mesma fonte ou provenientes de pessoas envolvidas, através de entidades diferentes.
- 16 Em 4 de maio de 2015, a Curtea de Apel București (Tribunal de Recurso de Bucareste) julgou improcedente o pedido da Romenergo e da Aris Capital. Estas últimas interpuseram, então, recurso para o órgão jurisdicional de reenvio.
- 17 Nestas circunstâncias, a Înalta Curte de Casație și Justiție (Tribunal Superior de Cassação e Justiça, Roménia) decidiu suspender a instância e submeter ao Tribunal de Justiça a seguinte questão prejudicial:
- «[Deve o artigo 63.º TFUE], em conjugação com o artigo 2.º, n.º 2, da Diretiva [2004/25] e com o artigo 87.º da Diretiva [2001/34, ser interpretado no sentido de que se opõe] a um quadro legislativo nacional [neste caso, o artigo 2.º, n.º 3, alínea j), do Regulamento n.º 1/2006] que estabelece uma presunção legal de concertação das participações em sociedades cujas ações foram admitidas à negociação num mercado regulamentado e equiparadas a fundos de investimento alternativos (denominadas “sociedades de investimento financeiro ou S.I.F. ”) em relação:
- às pessoas que realizaram ou realizam conjuntamente operações económicas com ou sem ligação ao mercado de capitais, e
 - às pessoas que, no âmbito de operações económicas, utilizam recursos financeiros que têm a mesma origem ou que proveem de outras entidades, entidades essas que são sujeitos envolvidos?»

Quanto à questão prejudicial

Quanto à admissibilidade do pedido de decisão prejudicial

- 18 Nas suas observações, o Governo romeno manifesta dúvidas quanto à admissibilidade do pedido de decisão prejudicial, na medida em que a questão submetida ao Tribunal de Justiça tem por objeto presunções de concertação no âmbito de certas operações económicas que não são objeto do litígio no processo principal, sendo, portanto, hipotéticas.
- 19 A este respeito, há que recordar que o juiz nacional, a quem foi submetido o litígio e que deve assumir a responsabilidade pela decisão judicial a tomar, tem competência exclusiva para apreciar, tendo em conta as especificidades do processo, tanto a necessidade de uma decisão prejudicial para poder proferir a sua decisão como a pertinência das questões que submete ao Tribunal de Justiça.

Consequentemente, desde que as questões submetidas sejam relativas à interpretação de uma regra de direito da União, o Tribunal de Justiça é, em princípio, obrigado a pronunciar-se (Acórdão de 10 de dezembro de 2018, *Wightman e o.*, C-621/18, EU:C:2018:999, n.º 26 e jurisprudência referida).

- 20 Daqui se conclui que as questões relativas ao direito da União gozam de uma presunção de pertinência. O Tribunal de Justiça só pode recusar pronunciar-se sobre uma questão prejudicial submetida por um órgão jurisdicional nacional se for manifesto que a interpretação de uma regra da União solicitada 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 10 de dezembro de 2018, *Wightman e o.*, C-621/18, EU:C:2018:999, n.º 27 e jurisprudência referida).
- 21 No caso em apreço, resulta da decisão de reenvio que a Romenergo e a Aris Capital interpuseram, nomeadamente, recurso das decisões administrativas controvertidas para os órgãos jurisdicionais romenos. Estas decisões preveem, em substância, que os direitos de voto acumulados, ultrapassando 5 %, das pessoas presumidas terem agido concertadamente, entre as quais figuram a Romenergo e a Aris Capital, são suspensos e que essas pessoas devem vender, no prazo de três meses, a parte de todas as ações acumuladas que detêm na Banat Crişana, ultrapassando esse limite máximo de 5 %.
- 22 Ora, as interrogações do órgão jurisdicional de reenvio incidem, em substância, sobre a conformidade com o direito da União da legislação romena relativa à limitação, a 5 %, da participação no capital de uma sociedade de investimento financeiro, como a que está em causa no processo principal, precisada por determinadas presunções de concertação. Por conseguinte, não se pode considerar que a questão submetida é de natureza hipotética, por não ter nenhuma relação com a realidade ou com o objeto do litígio no processo principal.
- 23 Daqui resulta que o pedido de decisão prejudicial é admissível.

Quanto ao mérito

- 24 A título preliminar, saliente-se em primeiro lugar que, segundo jurisprudência constante do Tribunal de Justiça, no âmbito da cooperação entre os órgãos jurisdicionais nacionais e o Tribunal de Justiça instituída pelo artigo 267.º TFUE, cabe a este dar ao juiz nacional uma resposta útil que lhe permita decidir o litígio que lhe foi submetido. Nesta ótica, incumbe ao Tribunal de Justiça, se necessário, reformular a questão que lhe é submetida [Acórdão de 5 de março de 2020, X (Isenção do IVA para as consultas telefónicas), C-48/19, EU:C:2020:169, n.º 35 e jurisprudência referida].
- 25 No caso em apreço, a questão submetida, conforme enunciada pelo órgão jurisdicional de reenvio, tem por objeto a conformidade com as disposições do Tratado FUE relativas à liberdade de circulação de capitais, com o artigo 2.º, n.º 2, da Diretiva 2004/25 e com o artigo 87.º da Diretiva 2001/34 de certas presunções de concertação no âmbito da participação no capital de uma sociedade de investimento financeiro.
- 26 Ora, por um lado, resulta dos fundamentos do pedido de decisão prejudicial que o problema com que o órgão jurisdicional de reenvio é confrontado diz respeito, mais amplamente, à conformidade com o direito da União da regra de limitação, a 5 %, da participação no capital de uma sociedade de investimento financeiro, e não apenas às presunções de concertação que, segundo as indicações desse órgão jurisdicional de reenvio, vêm simplesmente precisar essa regra. Por outro lado, embora o artigo 2.º, n.º 2, da Diretiva 2004/25, invocado pelo referido órgão jurisdicional, preveja efetivamente uma presunção de concertação, esta diretiva regula apenas situações surgidas no âmbito de ofertas públicas de compra, o que, tendo em conta os elementos fornecidos pelo órgão jurisdicional de reenvio e as observações apresentadas ao Tribunal de Justiça e sob reserva de verificações a efetuar pelo órgão jurisdicional de reenvio, não parece ser o caso no processo principal.

- 27 Em segundo lugar, importa precisar que as disposições do Tratado FUE relativas à livre circulação de capitais não se aplicam às situações puramente internas, nas quais os movimentos de capitais se circunscrevem ao interior de um único Estado-Membro. Assim, cabe ao órgão jurisdicional de reenvio, antes de aplicar o artigo 63.º TFUE, verificar se existe, no processo principal, uma situação transfronteiriça que implique o exercício da liberdade de circulação de capitais no seio da União Europeia (v., neste sentido, Despacho de 12 de outubro de 2017, Fisher, C-192/16, EU:C:2017:762, n.º 35).
- 28 No caso em apreço, presume-se que a Romenergo e, posteriormente, a Aris Capital atuaram em concertação com várias sociedades estabelecidas fora do território romeno. Assim, sem prejuízo de verificações a efetuar pelo órgão jurisdicional de reenvio, há que considerar que existe, no processo principal, uma situação transfronteiriça.
- 29 Por conseguinte, com a sua questão, o órgão jurisdicional de reenvio pergunta, essencialmente, se o artigo 63.º TFUE deve ser interpretado no sentido de que se opõe a uma medida nacional que prevê a limitação, a 5 %, da participação no capital das sociedades de investimento financeiro.
- 30 Para responder a esta questão, importa, em primeiro lugar, determinar se uma aquisição de participações no capital de uma sociedade de investimento financeiro, como a que está em causa no processo principal, constitui um movimento de capitais na aceção do artigo 63.º, n.º 1, TFUE.
- 31 Segundo jurisprudência constante do Tribunal de Justiça, esta disposição proíbe, de maneira geral, os entraves aos movimentos de capitais entre os Estados-Membros (Acórdão de 6 de março de 2018, SEGRO e Horváth, C-52/16 e C-113/16, EU:C:2018:157, n.º 61 e jurisprudência referida).
- 32 Não havendo, no Tratado FUE, uma definição do conceito de «movimentos de capitais» na aceção do artigo 63.º, n.º 1, TFUE, o Tribunal de Justiça reconheceu um valor indicativo à nomenclatura dos movimentos de capitais que figura no anexo I da Diretiva 88/361/CEE do Conselho, de 24 de junho de 1988, para a execução do artigo 67.º do Tratado [CE] [(artigo revogado pelo Tratado de Amesterdão)] (JO 1988, L 178, p. 5). Assim, o Tribunal de Justiça declarou que constituem movimentos de capitais, na aceção do artigo 63.º, n.º 1, TFUE, nomeadamente os investimentos ditos «diretos», a saber, os investimentos sob a forma de participação numa empresa através da detenção de ações que confere a possibilidade de participar efetivamente na gestão e no controlo dessa empresa (Acórdão de 22 de outubro de 2013, Essent e o., C-105/12 a C-107/12, EU:C:2013:677, n.º 40 e jurisprudência referida).
- 33 Dado que os investimentos diretos servem para criar ou manter relações duradouras e diretas entre as pessoas que fornecem os fundos e a sociedade a que se destinam esses fundos, os acionistas devem ter a possibilidade de participar efetivamente na gestão dessa sociedade ou no seu controlo (v., neste sentido, Acórdão de 10 de novembro de 2011, Comissão/Portugal, C-212/09, EU:C:2011:717, n.º 43).
- 34 Assim, a aquisição de uma participação no capital de uma sociedade de investimento financeiro, como a que está em causa no processo principal, nomeadamente na medida em que é acompanhada de direitos de voto correspondentes à percentagem dessa participação, está abrangida pelo conceito de «movimentos de capitais», na aceção do artigo 63.º, n.º 1, TFUE.
- 35 Em segundo lugar, quanto à questão de saber se uma medida nacional que prevê a limitação, a 5 %, da participação nessa sociedade de investimento financeiro constitui uma restrição à liberdade de circulação de capitais, há que salientar que o Tribunal de Justiça precisou que uma medida nacional pode ser qualificada de «restrição», na aceção do artigo 63.º, n.º 1, TFUE, mesmo que não estabeleça uma discriminação ou uma distinção formal entre as pessoas em função da sua nacionalidade ou da sua residência ou ainda em razão da origem dos seus capitais. Na verdade, basta, para efeitos dessa qualificação, que a medida nacional considerada seja suscetível de impedir ou de limitar a aquisição de ações nas empresas em causa ou seja suscetível de dissuadir os investidores dos outros

Estados-Membros de investirem no capital destas (Acórdão de 23 de outubro de 2007, Comissão/Alemanha, C-112/05, EU:C:2007:623, n.º 19 e jurisprudência referida). É o caso, designadamente, de um regime nacional que prevê a suspensão dos direitos de voto ligados a participações no capital de certas empresas (v., neste sentido, Acórdão de 2 de junho de 2005, Comissão/Itália, C-174/04, EU:C:2005:350, n.º 30).

- 36 Daqui resulta que, do mesmo modo, uma medida nacional que prevê um limite máximo, de 5 %, da participação no capital de uma sociedade de investimento financeiro tem por efeito dissuadir os investimentos sob a forma de uma participação numa empresa através da detenção de ações. Com efeito, essas ações são suscetíveis de dar a possibilidade de participar efetivamente na gestão e no controlo dessa empresa, uma vez que, em particular, a detenção de ações está associada a direitos de voto proporcionais às participações sociais detidas. Essa norma nacional constitui, portanto, uma restrição à livre circulação de capitais, na aceção do artigo 63.º, n.º 1, TFUE.
- 37 Em terceiro lugar, segundo jurisprudência constante do Tribunal de Justiça, a liberdade de circulação de capitais pode ser limitada por medidas nacionais se estas forem justificadas por uma das razões mencionadas no artigo 65.º TFUE ou por razões imperiosas de interesse geral, desde que não existam normas de harmonização a nível da União que prevejam medidas necessárias para garantir a proteção dos interesses legítimos em causa (Acórdão de 23 de outubro de 2007, Comissão/Alemanha, C-112/05, EU:C:2007:623, n.º 72 e jurisprudência referida).
- 38 Não havendo essa harmonização, compete, em princípio, aos Estados-Membros decidir do nível a que pretendem assegurar a proteção de tais interesses legítimos e o modo como esse nível deve ser alcançado. No entanto, só o podem fazer dentro dos limites traçados pelo Tratado, que exige que as medidas adotadas sejam adequadas para garantir a realização do objetivo que prosseguem e não vão além do que é necessário para atingir esse objetivo (Acórdão de 23 de outubro de 2007, Comissão/Alemanha, C-112/05, EU:C:2007:623, n.º 73 e jurisprudência referida).
- 39 Uma medida nacional que fixa em 5 % o limite máximo da participação no capital de uma sociedade de investimento financeiro, como a que está em causa no processo principal, não pode ser justificada com base num dos motivos enunciados no artigo 65.º TFUE.
- 40 Com efeito, tal medida não se enquadra na matéria fiscal, mencionada no artigo 65.º, n.º 1, alínea a), TFUE e também não visa impedir infrações às normas nacionais, pelo que não pode ser justificada com base no artigo 65.º, n.º 1, alínea b), TFUE. De resto, em conformidade com jurisprudência constante, as razões de ordem pública ou de segurança pública, previstas nesta última disposição, só podem ser invocadas em caso de ameaça real e suficientemente grave que afete um interesse fundamental da sociedade, e não podem, além disso, servir para fins puramente económicos (v., neste sentido, Acórdão de 7 de junho de 2012, VBV — Vorsorgekasse, C-39/11, EU:C:2012:327, n.º 29 e jurisprudência referida).
- 41 Assim, há que determinar se uma medida nacional que fixa em 5 % o limite máximo da participação no capital de uma sociedade de investimento financeiro pode ser justificada por uma razão imperiosa de interesse geral.
- 42 No caso em apreço, o Governo romeno indica que as sociedades de investimento financeiro criadas em 1996 sob a forma de sociedades anónimas têm por único objeto a realização de investimentos coletivos, através da colocação de fundos em instrumentos financeiros líquidos, seguindo o princípio da diversificação do risco e da administração prudencial. Estas sociedades de investimento financeiro são, portanto, organismos de investimento coletivo, destinados a garantir investimentos financeiros populares. Neste sentido, o elevado grau de dispersão da estrutura dos seus acionistas garante supostamente uma proteção do interesse geral do conjunto dos acionistas, sem que uma pessoa ou um grupo de pessoas que atuem concertadamente possam tomar o controlo das decisões estratégicas de uma dessas sociedades.

- 43 A este respeito, há que salientar que a vontade de assegurar a dispersão da estrutura acionista de certas sociedades de investimento financeiro constitui um fundamento de natureza económica que, de resto, só diz respeito às pessoas que detêm ações nessas sociedades. Em conformidade com jurisprudência constante do Tribunal de Justiça, os motivos de natureza económica não podem constituir uma razão imperiosa de interesse geral, suscetível de justificar uma restrição à livre circulação de capitais (v., neste sentido, Acórdão de 8 de julho de 2010, Comissão/Portugal, C-171/08, EU:C:2010:412, n.º 71 e jurisprudência referida).
- 44 Daqui resulta que, sob reserva de verificações a efetuar pelo órgão jurisdicional de reenvio, uma medida nacional de limitação, a 5 %, da participação no capital de uma sociedade de investimento financeiro, como a que está em causa no processo principal, constitui uma restrição à liberdade de circulação de capitais que não é justificada por uma das razões mencionadas no artigo 65.º TFUE nem por uma razão imperiosa de interesse geral.
- 45 Tendo em conta todas as considerações precedentes, há que responder à questão submetida que o artigo 63.º TFUE deve ser interpretado no sentido de que se opõe a uma medida nacional que prevê a limitação, a 5 %, da participação no capital de uma sociedade de investimento financeiro se essa medida não for justificada por uma razão imperiosa de interesse geral, o que cabe ao órgão jurisdicional de reenvio verificar.

Quanto à limitação dos efeitos do acórdão no tempo

- 46 O Governo romeno pediu que, na hipótese de o Tribunal de Justiça declarar que uma medida nacional como a que está em causa no processo principal constitui uma restrição não justificada à livre circulação de capitais, os efeitos do presente acórdão sejam limitados no tempo.
- 47 A este respeito, em conformidade com jurisprudência constante, a interpretação de uma regra do direito da União pelo Tribunal de Justiça, no exercício da competência que lhe é conferida pelo artigo 267.º TFUE, clarifica e precisa o significado e o alcance dessa regra, tal como deve ser ou deveria ter sido entendida e aplicada desde a data da sua entrada em vigor. Daqui decorre que a regra assim interpretada pode e deve ser aplicada a relações jurídicas surgidas e constituídas antes do acórdão que se pronuncia sobre o pedido de interpretação, se estiverem também reunidas as condições que permitem submeter aos órgãos jurisdicionais competentes um litígio relativo à aplicação da referida regra (Acórdão de 3 de outubro de 2019, Schuch-Ghannadan, C-274/18, EU:C:2019:828, n.º 60 e jurisprudência referida).
- 48 Só a título verdadeiramente excecional pode o Tribunal de Justiça, aplicando o princípio geral da segurança jurídica inerente à ordem jurídica da União, ser levado a limitar a possibilidade de invocar uma disposição por si interpretada. Para decidir esta limitação, é necessário que estejam preenchidos dois critérios essenciais, a saber, a boa-fé dos meios interessados e o risco de perturbações graves (Acórdão de 3 de outubro de 2019, Schuch-Ghannadan, C-274/18, EU:C:2019:828, n.º 61 e jurisprudência referida).
- 49 Mais especificamente, o Tribunal de Justiça só recorreu a esta solução em circunstâncias bem precisas, nomeadamente quando existia um risco de repercussões económicas graves devidas em especial ao grande número de relações jurídicas constituídas de boa-fé com base na regulamentação considerada validamente em vigor e quando se afigurava que os particulares e as autoridades nacionais tinham sido incitados a adotar um comportamento não conforme com o direito da União em virtude de uma incerteza objetiva e importante quanto ao alcance das disposições do direito da União, incerteza para a qual tinham eventualmente contribuído os próprios comportamentos adotados por outros Estados-Membros ou pela Comissão Europeia (Acórdão de 3 de outubro de 2019, Schuch-Ghannadan, C-274/18, EU:C:2019:828, n.º 62 e jurisprudência referida).

- 50 Incumbe, no entanto, ao Estado-Membro que solicita uma limitação dos efeitos do acórdão no tempo apresentar elementos destinados a demonstrar que existe um risco de perturbações graves (v., por analogia, Acórdão de 14 de abril de 2015, Manea, C-76/14, EU:C:2015:216, n.º 55).
- 51 Ora, no caso em apreço, o Governo romeno limita-se a afirmar que esse risco existe, uma vez que a ordem jurídica nacional resultante da aplicação do artigo 286.º *bis*, n.ºs 2 e 4, da Lei sobre Mercados de Capitais é posta em causa. Ao fazê-lo, este Governo não demonstra que o presente acórdão possa causar perturbações graves, limitando-se a salientar que essas disposições nacionais são suscetíveis de constituir restrições à livre circulação de capitais, o que pode levar o juiz nacional a afastá-las.
- 52 Nestas condições, há que concluir que, no presente processo, não foi feita referência a nenhum elemento suscetível de justificar uma derrogação ao princípio segundo o qual um acórdão interpretativo produz os seus efeitos na data da entrada em vigor da norma interpretada.
- 53 Não há, portanto, que limitar os efeitos do presente acórdão no tempo.

Quanto às despesas

- 54 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 (Nona Secção) declara:

O artigo 63.º TFUE deve ser interpretado no sentido de que se opõe a uma medida nacional que prevê a limitação, a 5 %, da participação no capital de uma sociedade de investimento financeiro se essa medida não for justificada por uma razão imperiosa de interesse geral, o que cabe ao órgão jurisdicional de reenvio verificar.

Assinaturas