Coletânea da Jurisprudência

CONCLUSÕES DO ADVOGADO-GERAL
ANTHONY COLLINS
apresentadas em 31 de março de 2022[1]

Processo C-473/20

Invest Fund Management
contra
Komisia za finansov nadzor

[pedido de decisão prejudicial apresentado pelo Sofiyski rayonen sad (Tribunal Regional de Sófia, Bulgária)]

«Reenvio prejudicial — Mercados de instrumentos financeiros — Diretiva 2009/65/CE, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) — Artigo 72.º — Elementos essenciais do prospeto que devem estar atualizados — Artigo 99.º-A, alínea r) — Sanções pecuniárias»

I. Introdução

1. Com o presente pedido de decisão prejudicial pede-se ao Tribunal de Justiça que examine um dos pontos em que a Diretiva 2009/65/CE[2] estabelece um equilíbrio entre assegurar a proteção dos investidores e facilitar a livre circulação de unidades de participação de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) na União Europeia[3]. Em especial, procura-se esclarecimento sobre se a identidade dos membros dos órgãos de administração, de direção e de fiscalização das sociedades de investimento e das sociedades gestoras constitui um elemento essencial do prospeto que deve estar atualizado em conformidade com o artigo 72.º da Diretiva 2009/65.

2. O reenvio prejudicial resulta das seguintes circunstâncias. A Invest Fund Management AD gere cinco fundos de investimento. Está sujeita à regulação e supervisão da Komisia za finansov nadzor (Comissão de Supervisão Financeira, Bulgária) (a seguir «CSF»). Em 28 de agosto de 2019, foi registada no registo comercial nacional competente a nomeação de dois novos membros não executivos para o conselho de administração da Invest Fund Management. De acordo com a CSF,

1 Língua original: inglês.

2 Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (JO 2009, L 302, p. 32), conforme alterada pela Diretiva 2014/91/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de julho de 2014 (JO 2014, L 257, p. 186).

3 Diretiva 2009/65, considerando 3.

a Invest Fund Management estava obrigada a atualizar os prospetos de cada um dos cinco fundos de investimento por ela geridos no prazo de 14 dias. Esse prazo expirou em 11 de setembro de 2019. A Invest Fund Management atualizou os prospetos em 17 de outubro de 2019.

3. Em 15 de abril de 2020, a CSF adotou cinco decisões pelas quais declarou que tinha sido cometida uma infração administrativa e emitiu cinco notificações de sanção à Invest Fund Management. Esta última contestou essas decisões e sanções no Sofiyski rayonen sad (Tribunal Regional de Sófia, Bulgária), que decidiu oficiosamente submeter quatro questões prejudiciais ao Tribunal de Justiça sobre a interpretação das disposições pertinentes do direito da União. Essas questões enquadram-se em duas categorias. As primeiras três questões prejudiciais interrogam sobre o significado do conceito de «elementos essenciais do prospeto» e, em especial, sobre se a nomeação de novos dirigentes não executivos para o conselho de administração de uma sociedade gestora constitui um elemento essencial, impondo desse modo a essa sociedade uma obrigação de atualizar os prospetos dos fundos por ela geridos, nos termos do artigo 72.º da Diretiva 2009/65. A quarta questão prejudicial respeita à competência da CSF para impor sanções pelo incumprimento dessa alegada obrigação.

II. Quadro jurídico

A. Direito da União

4. O considerando 3 da Diretiva 2009/65 dispõe que esta diretiva coordena as legislações nacionais reguladoras dos organismos de investimento coletivo a fim de aproximar as condições de concorrência entre estes organismos na União Europeia e proporcionar uma proteção mais eficaz e mais uniforme aos participantes. Tal coordenação facilita a supressão das restrições à livre circulação de unidades de participação de OICVM.

5. O capítulo IX, intitulado «Obrigações respeitantes à informação a prestar aos investidores», contém requisitos de informação sob a forma de divulgação obrigatória de três categorias de informação, a saber, um prospeto e relatórios periódicos (artigos 68.º a 75.º), outras informações (artigos 76.º e 77.º) e informações fundamentais destinadas aos investidores (artigos 78.º a 82.º).

6. O artigo 68.º dispõe:

«1. As sociedades gestoras de investimento e, para cada um dos fundos comuns de investimento por si geridos, as sociedades gestoras devem publicar o seguinte:

a) Um prospeto;

[…]»

7. Nos termos do artigo 69.º:

«1. O prospeto deve conter as informações necessárias para que os investidores possam formular um juízo fundamentado sobre o investimento que lhes é proposto e, nomeadamente, sobre os riscos a ele inerentes.

O prospeto deve incluir, independentemente dos instrumentos em que se efetuem investimentos, uma explicação clara e facilmente compreensível do perfil de risco do fundo.

O prospeto inclui, em alternativa:

a) Os detalhes da política de remuneração atualizada, incluindo, sem caráter exaustivo, uma descrição do modo como a remuneração e os benefícios são calculados, a identidade das pessoas responsáveis pela atribuição da remuneração e dos benefícios, incluindo a composição da comissão de remunerações, caso exista; ou

b) Uma súmula da política de remuneração e a indicação de que os detalhes da política de remuneração atualizada, incluindo, sem caráter exaustivo, a descrição do modo como a remuneração e os benefícios são calculados, a identidade das pessoas responsáveis pela atribuição da remuneração e dos benefícios, incluindo a composição da comissão de remunerações, caso exista, estão disponíveis num sítio *web* — devidamente referenciado — e de que será facultada gratuitamente uma cópia em papel, mediante pedido.

2. O prospeto deve incluir, pelo menos, as informações previstas no esquema A do anexo I, caso não constem do regulamento de gestão ou dos documentos constitutivos anexados ao prospeto nos termos do n.º 1 do artigo 71.º

[…]»

8. O ponto 1.8 do esquema A do anexo I da Diretiva 2009/65 respeita à «[i]dentidade e funções na sociedade dos membros dos órgãos de administração, de direção e de fiscalização [da sociedade gestora e da sociedade de investimento]. Menção das principais atividades exercidas por estas pessoas fora da sociedade, desde que sejam significativas relativamente a esta última».

9. O artigo 70.º da Diretiva 2009/65 dispõe:

«1. O prospeto especifica as categorias de ativos em que o OICVM está autorizado a investir. Refere igualmente se estão autorizadas as operações com instrumentos financeiros derivados; nesse caso, inclui uma menção destacada indicando se essas operações são efetuadas para efeitos de cobertura ou para fins de realização de objetivos de investimento, bem como a possível incidência da utilização dos referidos instrumentos financeiros derivados no perfil de risco.

2. Caso um OICVM invista principalmente em qualquer categoria de ativos definida no artigo 50.º que não sejam valores mobiliários ou instrumentos do mercado monetário ou reproduza um índice de ações ou de títulos de dívida nas condições prescritas pelo artigo 53.º, deve incluir no seu prospeto e, se for caso disso, nas suas comunicações promocionais uma menção destacada que chame a atenção para a sua política de investimento.

3. Caso, devido à composição da carteira ou às técnicas de gestão de carteira utilizadas, seja possível que o valor líquido global de um OICVM tenha uma volatilidade elevada, o prospeto e, se for caso disso, as comunicações promocionais devem incluir uma menção destacada que chame a atenção para esta característica.

[…]»

10. O artigo 71.º dispõe:

«1. O regulamento de gestão e os documentos constitutivos da sociedade de investimento fazem parte integrante do prospeto, ao qual devem ser anexados.

[…]»

11. Nos termos do artigo 72.º:

«Os elementos essenciais do prospeto devem estar atualizados.»

12. O artigo 99.º, n.º 1 da Diretiva 2009/65 dispõe:

«Sem prejuízo dos poderes de supervisão das autoridades competentes a que se refere o artigo 98.º e do direito dos Estados-Membros a estabelecerem e aplicarem sanções penais, os Estados-Membros estabelecem regras relativas às sanções administrativas e a outras medidas administrativas a aplicar às sociedades e pessoas por infrações às disposições nacionais de transposição da presente diretiva, e tomam todas as medidas necessárias para garantir a sua execução.

Caso os Estados-Membros decidam não estabelecer regras em matéria de sanções administrativas por infrações que estejam sujeitas ao direito penal nacional, comunicam à Comissão as disposições de direito penal aplicáveis.

As sanções administrativas e outras medidas administrativas devem ser efetivas, proporcionadas e dissuasivas.

[…]»

13. O artigo 99.º-A da Diretiva 2009/65 dispõe:

«Os Estados-Membros asseguram que as suas disposições legislativas, regulamentares ou administrativas de transposição da presente diretiva prevejam sanções, em especial quando:

[…]

r) uma sociedade de investimento ou, para cada um dos fundos comuns de investimento por ela geridos, uma sociedade gestora não cumprirem, repetidamente, as obrigações respeitantes à informação a prestar aos investidores impostas pelas disposições nacionais de transposição dos artigos 68.º a 82.º;

[…]»

B. Direito búlgaro

14. O artigo 1.º da Zakon za deynostta na kolektivnite investitsionni shemi i na drugi predpriyatiya za kolektivno investirane (Lei Relativa à Atividade dos Organismos de Investimento Coletivo e de Outras Entidades de Investimento Coletivo, Jornal Oficial n.º 77, de 4 de outubro de 2011, a seguir «ZDKISDPKI») dispõe que esta lei regula, designadamente, a atividade dos organismos de investimento coletivo e das sociedades gestoras, bem como a supervisão pelo Estado do seu cumprimento.

15. Nos termos do seu artigo 3.º:

«A regulação e supervisão das pessoas […] referidas no artigo 1.º é da responsabilidade da Comissão de Supervisão Financeira, a seguir "Comissão", e do vice-presidente da Comissão e chefe do departamento "Nadzor na investitsionnata deynost" (Supervisão da Atividade de Investimento), a seguir "vice-presidente"».

16. O artigo 56.º, n.º 1, da ZDKISDPKI (conforme alterada, Jornal Oficial n.º 15/2018, em vigor desde 16 de fevereiro de 2018) dispõe:

«Por cada alteração dos elementos essenciais contidos no prospeto do organismo de investimento coletivo, o prospeto deve ser atualizado no prazo de 14 dias a partir da ocorrência da alteração e apresentado nesse prazo à Comissão.»

17. O artigo 273.º, n.º 1, da ZDKISDPKI (anterior artigo 204.º, Jornal Oficial n.º 109/2013, em vigor desde 20 de dezembro de 2013), dispõe:

«(1) Quem violar ou permitir a violação das seguintes disposições:

[…]

10. [novo, Jornal Oficial n.º 76/2016, em vigor desde 30 de setembro de 2016, anterior n.º 9, conforme alterado e complementado, Jornal Oficial n.º 102/2019] […] artigo 56.º, n.º 1, […] é punido com uma sanção pecuniária de 4 000 a 5 000 000 levs búlgaros (BGN);

[…]

(5) Em caso de infrações nos termos do n.º 1 cometidas por pessoas coletivas ou empresários individuais, será aplicada uma sanção pecuniária nos seguintes montantes:

[…]

10. [novo, Jornal Oficial n.º 76/2016, em vigor desde 30 de setembro de 2016, anterior n.º 9, alterado, Jornal Oficial n.º 102/2019] Em caso de infrações nos termos do n.º 1, alínea 10, de 10 000 a 5 000 000 BGN, e, em caso de infração repetida, de 20 000 a 10 000 000 BGN.»

18. As Disposições Complementares da ZDKISDPKI dispõem, no n.º 1, que, na aceção desta lei:

«[…]

21. Ocorre uma "infração repetida" quando são cometidas três ou mais infrações administrativas contra a presente lei ou os instrumentos que a aplicam, no prazo de um ano.»

19. O n.º 2 das Disposições Complementares dispõe que a ZDKISDPKI transpõe os requisitos da Diretiva 2009/65.

III. Litígio no processo principal e questões prejudiciais

20. A Invest Fund Management é uma sociedade inscrita no registo comercial e no registo de pessoas coletivas sem fins lucrativos da Bulgária. Gere cinco fundos de investimento, a saber, «Invest Aktiv», «Invest Klassik», «Global Opportunities», «Invest Konservativen Fond» e «Invest Obligatsii». Está sujeita à regulação e supervisão da CSF.

21. Durante uma fiscalização à distância das atividades da Invest Fund Management, a CSF constatou que, em 28 de agosto de 2019, foi registada no registo comercial pertinente a nomeação de dois novos membros não executivos, aos quais não foram delegadas funções de gestão, para o conselho de administração da Invest Fund Management. A CSF entendeu que a Invest Fund Management deveria ter atualizado os prospetos de cada um dos cinco fundos de investimento por ela geridos no prazo legal de 14 dias, que tinha expirado em 11 de setembro de 2019. No entanto, a Invest Fund Management só o fez em 17 de outubro de 2019.

22. Em consequência desta não atuação no prazo estabelecido, a CSF adotou cinco decisões distintas, que declararam, cada uma, que tinha sido cometida uma infração administrativa em relação a cada um dos fundos de investimento. O vice-presidente da CSF emitiu então cinco notificações de sanção distintas, impondo, em cada uma, à Invest Fund Management uma sanção pecuniária no montante de 10 000 BGN, em conformidade com o artigo 273.º, n.º 5, ponto 10, em conjugação com o artigo 273.º, n.º 1, ponto 10, da ZDKISDPKI, com fundamento no incumprimento, por parte da Invest Fund Management, de uma obrigação legal nos termos do artigo 56.º, n.º 1, da ZDKISDPKI.

23. A Invest Fund Management contestou essas decisões e as sanções impostas ao abrigo das mesmas, no Sofiyski rayonen sad (Tribunal Regional de Sófia). A notificação de sanção de 15 de abril de 2020, contestada no processo principal, foi emitida a título da não atualização atempada do prospeto do fundo de investimento «Invest Obligatsii» pela Invest Fund Management.

24. No decurso desse processo, o órgão jurisdicional de reenvio estabeleceu oficiosamente que, para decidir o litígio que lhe foi submetido, deve submeter ao Tribunal de Justiça as seguintes questões prejudiciais, nos termos do artigo 267.º, segundo parágrafo, TFUE:

«(1) Qual o significado que o legislador da União pretendeu dar à expressão "elementos essenciais" do prospeto, tal como utilizada no artigo 72.º da Diretiva [2009/65]?

(2) Deve o artigo 69.º, n.º 2, da Diretiva [2009/65] ser interpretado no sentido de que qualquer alteração das informações mínimas dos prospetos, previstas no esquema A do anexo I, está sempre abrangida pelo conceito de "elementos essenciais" para efeitos do artigo 72.º desta diretiva, pelo que essas informações devem ser atualizadas atempadamente?

(3) Em caso de resposta negativa à segunda questão, deve considerar-se que as informações relativas à alteração na composição do conselho de administração de uma determinada sociedade gestora, que não abranja membros executivos e aos quais não tenham sido confiadas funções administrativas, estão abrangidas pelo conceito de "elementos essenciais", conforme utilizado no artigo 72.º da Diretiva [2009/65]?

(4) Deve o artigo 99.º-A, alínea r), da Diretiva [2009/65] ser interpretado no sentido de que a aplicação de uma sanção a uma sociedade gestora — em relação a cada um dos fundos de investimento por ela geridos — só é admissível em caso de incumprimento repetido das obrigações de informação [aos] investidores, impostas pelas disposições nacionais que transpõem os artigos 68.º a 82.º da Diretiva [2009/65]?»

IV. Tramitação do processo no Tribunal de Justiça

25. A Invest Fund Management, a CSF, os Governos alemão, italiano, luxemburguês e polaco e a Comissão Europeia apresentaram observações escritas.

26. Nos termos do artigo 24.º, segundo parágrafo, do Estatuto do Tribunal de Justiça da União Europeia, o Tribunal de Justiça convidou a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) a responder por escrito a determinadas questões e a participar na audiência.

27. A Invest Fund Management, a CSF, o Governo luxemburguês, a Comissão e a ESMA apresentaram observações nessa audiência, realizada em 26 de janeiro de 2022.

V. Apreciação jurídica

A. Questões prejudiciais relativas à interpretação do conceito de «elementos essenciais»

28. Com as suas duas primeiras questões, o órgão jurisdicional de reenvio pretende saber, em substância, se as informações especificadas no esquema A do anexo I da Diretiva 2009/65, que devem ser incluídas no prospeto, fazem parte dos «elementos essenciais do prospeto» para efeitos do artigo 72.º da mesma diretiva, pelo que devem estar atualizadas.

29. É consensual que o conceito de «elementos essenciais do prospeto» não se encontra definido na legislação da União nem na legislação nacional. É relevante observar que, na sua resposta às perguntas do Tribunal de Justiça, a ESMA indicou que não lhe tinha sido solicitada nem tinha sido por ela emitida qualquer orientação no que se refere à aplicação ou execução desse conceito.

30. Segundo jurisprudência constante do Tribunal de Justiça, decorre das exigências tanto da aplicação uniforme do direito da União como do princípio da igualdade que os termos de uma disposição do direito da União que não comporte uma remissão expressa para o direito dos Estados-Membros para determinar o seu sentido e alcance devem normalmente ser objeto de uma interpretação autónoma e uniforme em toda a União, que deve ser alcançada tendo em conta o contexto da disposição e o objetivo prosseguido pela regulamentação em causa [4].

31. Nestas circunstâncias, o conceito de «elementos essenciais do prospeto» previsto no artigo 72.º da Diretiva 2009/65 deve ser objeto de uma interpretação autónoma e uniforme em toda a União. Esta abordagem é, além disso, coerente com o objetivo da diretiva, que consiste em coordenar as legislações nacionais reguladoras dos organismos de investimento coletivo a fim de aproximar as condições de concorrência, ou seja, criar condições equitativas de concorrência, e proporcionar uma proteção mais eficaz e mais uniforme aos investidores [5].

4 Acórdão de 11 de setembro de 2014, Gruslin (C-88/13, EU:C:2014:2205, n.º 32 e jurisprudência referida).

5 Diretiva 2009/65, considerando 3.

32. Segundo jurisprudência constante do Tribunal de Justiça, para a interpretação de uma disposição do direito da União, há que ter em conta não só os seus termos, no caso em apreço, «os elementos essenciais do prospeto» a que se refere o artigo 72.º da Diretiva 2009/65, mas também o seu contexto e os objetivos prosseguidos pela regulamentação de que faz parte [6].

33. O termo «essencial» pode ser diversamente descrito no sentido de «crucial», «vital» ou «necessário». Um «elemento» é um «componente» ou uma «parte». A expressão «elementos essenciais» figura na secção intitulada «Publicação de um prospeto e de relatórios periódicos» do capítulo IX da Diretiva 2009/65. Consta imediatamente após disposições que especificam as informações que devem ser incluídas no prospeto [7]. Parece-me que, se o legislador exige que determinadas informações sejam incluídas num prospeto, essas informações são, por definição, uma componente vital ou necessária desse documento. Por conseguinte, é coerente com o significado literal do termo o facto de tais informações constituírem «elementos essenciais» do prospeto que devem, em conformidade com o artigo 72.º da Diretiva 2009/65, estar atualizados.

34. Este ponto resulta especialmente claro do artigo 69.º, n.º 2, da Diretiva 2009/65, que especifica que «[o] prospeto deve incluir, pelo menos, as informações previstas no esquema A do anexo I». A utilização da expressão «deve incluir, pelo menos» indica que as informações previstas nesse esquema são uma parte necessária e importante do prospeto, daí resultando que o legislador as considerou um elemento essencial do mesmo que deve ser atualizado em caso de alteração.

35. Conforme explicado pela ESMA, decorre do texto do artigo 69.º, n.º 1, da Diretiva 2009/65 que o prospeto contém as informações «necessárias» para que os investidores possam formular um juízo fundamentado. Uma vez que as informações previstas no esquema A do anexo I desta diretiva, para que remete o artigo 69.º, n.º 2, da referida diretiva consubstanciam o conteúdo mínimo obrigatório do prospeto, as mesmas informações devem, logicamente, ser consideradas «necessárias» para efeitos do artigo 69.º, n.º 1, da Diretiva 2009/65. Considerando que os prospetos OICVM não cumprem a Diretiva 2009/65 a menos que incluam, pelo menos, todas as informações previstas no esquema A do anexo I da mesma diretiva, o conceito de «elementos essenciais do prospeto» na aceção do artigo 72.º desta diretiva deve ser interpretado no sentido de que inclui, pelo menos, todas essas informações.

36. Esta interpretação literal e contextual do artigo 72.º da Diretiva 2009/65 é igualmente sustentada por uma abordagem teleológica na sua interpretação. Nos termos do seu artigo 69.º, n.º 1, o propósito do prospeto é permitir aos investidores formular um juízo fundamentado sobre o investimento que lhes é proposto e sobre os riscos a ele inerentes. O artigo 69.º, n.º 2, conjugado com o ponto 1.8 do esquema A do anexo I, dispõe que o prospeto deve incluir a identidade e funções na sociedade dos membros dos órgãos de administração, de direção e de fiscalização, bem como a menção das principais atividades exercidas por estas pessoas fora da sociedade, desde que sejam significativas relativamente a esta última [8]. É pacífico que os dirigentes não executivos são «membros dos órgãos de administração, de direção e de fiscalização» de uma sociedade. Na audiência, a CSF, a ESMA e a Comissão observaram que os dirigentes não executivos, embora não sejam responsáveis por decisões de gestão corrente, estão envolvidos nas decisões do conselho de administração relativas a investimentos. Investir consiste em fazer escolhas. A qualidade dessas escolhas depende, em grande medida, da capacidade e da idoneidade das pessoas a quem cabe essa responsabilidade. Por conseguinte, a identidade dos

6 Acórdão de 28 de fevereiro de 2019, Meyn (C-9/18, EU:C:2019:148, n.º 26 e jurisprudência referida).

7 Artigo 69.º, n.ºs 1 e 2, artigo 70.º, n.º 1 a 3, e artigo 71.º da Diretiva 2009/65.

8 Importa salientar que o ponto 1.8 do esquema A do anexo I da Diretiva 2009/65 não faz distinção entre dirigentes executivos e dirigentes não executivos.

decisores pode ser importante para os potenciais investidores. Além disso, a identificação atempada das pessoas que decidem sobre o investimento dos fundos permite aos investidores verificar, entre outras questões, potenciais conflitos de interesse. Caso essa informação não esteja atualizada no prospeto, a capacidade dos investidores de formular um juízo fundamentado sobre o investimento que lhes é proposto fica comprometida.

37. Nas suas observações escritas, o Governo alemão, cuja posição foi subscrita pela Invest Fund Management e pelo Governo luxemburguês na audiência, alegou que os elementos essenciais de um prospeto que devem estar atualizados se limitam aos elementos que devem ser incluídos no documento de informações fundamentais destinadas aos investidores exigido nos termos do capítulo IX, secção 3, da Diretiva 2009/65.

38. O artigo 78.º, n.º 1, da Diretiva 2009/65 dispõe que os Estados-Membros devem exigir às sociedades de investimento e, para cada um dos fundos comuns de investimento por elas geridos, às sociedades gestoras que redijam um curto documento com informações fundamentais destinadas aos investidores, designado «informações fundamentais destinadas aos investidores». O artigo 78.º, n.º 2, da mesma diretiva dispõe que as «informações fundamentais destinadas aos investidores» devem incluir informações adequadas sobre as características essenciais do OICVM em causa, que devem ser prestadas aos investidores de modo a permitir-lhes compreender razoavelmente a natureza e os riscos inerentes ao produto de investimento proposto e, por conseguinte, tomar decisões de investimento com conhecimento de causa. Nos termos do artigo 78.º, n.º 3, desta diretiva, as «informações fundamentais destinadas aos investidores» devem conter a identificação do OICVM, uma breve descrição dos objetivos de investimento e da política de investimento do OICVM, uma apresentação dos resultados anteriores ou, se for caso disso, dos resultados hipotéticos previstos, os custos e encargos associados, bem como o perfil de risco/remuneração do investimento, incluindo orientações adequadas e avisos sobre os riscos inerentes a investimentos nos OICVM pertinentes.

39. O Governo alemão salienta que as versões linguísticas em inglês e francês do artigo 78.º, n.º 3, da Diretiva 2009/65 referem, respetivamente, «the essential elements» e «les éléments essentiels» em relação aos quais a informação deve ser prestada. Considera que os «elementos essenciais do prospeto» que devem estar atualizados nos termos do artigo 72.º da referida diretiva são os «elementos essenciais do OICVM» que devem ser incluídos nas informações fundamentais destinadas aos investidores nos termos do artigo 78.º, n.º 3, alíneas a) a e), da mesma diretiva. O artigo 69.º, n.º 1, da Diretiva 2009/65 dispõe que o prospeto deve conter as informações necessárias para que os investidores possam formular um juízo fundamentado sobre o investimento que lhes é proposto e, nomeadamente, sobre os riscos a ele inerentes. Um prospeto que contenha tais informações fundamentais destinadas aos investidores atualizadas permite aos investidores formularem um juízo fundamentado.

40. Segundo o Governo alemão, esta interpretação promove a finalidade e os objetivos prosseguidos pela Diretiva 2009/65, na medida em que a finalidade quer do documento de informações fundamentais destinadas aos investidores, o qual deve ser coerente com as partes pertinentes do prospeto, quer do próprio prospeto é permitir aos investidores compreenderem os riscos do investimento e formularem um juízo fundamentado sobre o mesmo.

41. Em resposta, observo, em primeiro lugar, que o artigo 78.º da Diretiva 2009/65 está inserido na secção 3 do seu capítulo IX, intitulada «Informações fundamentais destinadas aos investidores», enquanto o artigo 72.º se encontra inserido na secção 1 do capítulo IX, intitulada «Publicação de um prospeto e de relatórios periódicos». A inexistência de uma referência cruzada entre estas

disposições ou o facto de não utilizarem o mesmo conceito, expressamente definido, nas duas disposições tende a pôr em causa a interpretação literal defendida pelo Governo alemão. Além disso, as outras versões linguísticas da Diretiva 2009/65 não parecem corroborar tal interpretação das disposições em apreço [9].

42. Em segundo lugar, e talvez de maior relevância, é o facto de o prospeto se destinar a fornecer informação mais detalhada do que o documento de informações fundamentais destinadas aos investidores. Embora os seus objetivos possam coincidir no que respeita a permitir aos investidores compreenderem os riscos do investimento e formularem um juízo fundamentado sobre o mesmo, o alcance da informação divulgada por esses dois documentos é diferente. Conforme explicado na audiência pela CSF, pela Comissão e pela ESMA, o documento de informações fundamentais destinadas aos investidores é concebido como um documento bastante curto com um conteúdo uniformizado, a fim de facilitar a comparação entre diferentes propostas de investimento, nomeadamente por investidores não profissionais. O prospeto é significativamente mais extenso e fornece mais detalhe, razão pela qual pode ser de grande utilidade para os investidores institucionais em particular. Considerando esta perspetiva, não há razão para que a obrigação de atualizar a informação no prospeto não deva ser mais ampla do que a obrigação aplicável ao documento de informações fundamentais destinadas aos investidores. A imposição pela Diretiva 2009/65 de dois regimes distintos para a prestação de informações a potenciais investidores também não é inconsistente com a finalidade que a mesma prossegue.

43. Por estas razões, não estou convencido de que a abordagem sugerida pelo Governo alemão para a interpretação das disposições da Diretiva 2009/65 em apreço esteja correta.

44. A Invest Fund Management afirma que, dado que a nomeação de novos dirigentes não executivos para o conselho de administração deve ser aprovada pela CSF e registada no registo comercial nacional pertinente, essa informação é do domínio público a partir da data do seu registo. Uma vez que os investidores e potenciais investidores têm acesso ao registo comercial nacional, é razoável interpretar o artigo 72.º da Diretiva 2009/65 no sentido de que não impõe uma exigência de atualização dessa informação num prospeto.

45. Se fosse intenção do legislador que os investidores se baseassem nas informações disponíveis publicamente num registo comercial nacional para identificar os membros dos órgãos de administração, de direção e de fiscalização pertinentes, é difícil compreender por que razão o esquema A do anexo I da Diretiva 2009/65 inclui essa informação no conteúdo mínimo obrigatório de um prospeto. O corolário desta observação é que, no entender do legislador, não é suficiente que os registos comerciais nacionais forneçam tais informações atualizadas. Também se pode questionar por que razão os investidores devem verificar os registos comerciais nacionais a fim de verificar se as informações contidas num prospeto estão atualizadas.

46. Considero igualmente pertinente que a própria Invest Fund Management aparentemente seja de opinião que a informação constante no prospeto devia ser atualizada no seguimento da nomeação de novos dirigentes não executivos. A sanção em apreço no processo no órgão

[9] V., por exemplo, as versões linguísticas em neerlandês e alemão da Diretiva 2009/65. No artigo 72.º da versão em língua neerlandesa, lê-se «de essentiële informatie in het prospectus», enquanto no artigo 78.º, n.º 3, se lê «de volgende essentiële elementen van de icbe» (o sublinhado é meu). No artigo 72.º da versão em língua alemã, lê-se «die Angaben von wesentlicher Bedeutung im Prospekt», enquanto no artigo 78.º, n.º 3, se lê «Angaben zu folgenden wesentlichen Elementen des betreffenden OGAW» (o sublinhado é meu).

jurisdicional de reenvio foi aplicada pelo facto de a Invest Fund Management ter atualizado os prospetos após a respetiva alteração ter sido registada no registo comercial pertinente, mas depois de expirado o prazo limite aplicável, e não pelo facto de esta não os ter atualizado.

47. No entendimento do Governo luxemburguês, na falta de uma definição precisa do conceito de «elementos essenciais do prospeto» previsto no artigo 72.º da Diretiva 2009/65, cabe às autoridades competentes dos Estados-Membros definir o seu teor. Ao fazê-lo, essas autoridades devem ponderar se a atualização do prospeto é necessária a fim de refletir alterações significativas que possam potencialmente afetar os interesses dos investidores. Esta apreciação deve ser efetuada casuisticamente e no respeito do princípio da proporcionalidade, com vista a conciliar os interesses dos investidores com os interesses das sociedades gestoras, à luz dos objetivos da diretiva.

48. A Diretiva 2009/65 não contém nenhum indício de que o legislador pretendeu deixar a definição do conceito de «elementos essenciais do prospeto» previsto no artigo 72.º da Diretiva 2009/65 aos Estados-Membros ou ao poder discricionário das respetivas autoridades competentes. Como explicado no n.º 30 das presentes conclusões, nestas circunstâncias, esses termos devem ser objeto de uma interpretação autónoma e uniforme à luz do direito da União.

49. A Invest Fund Management e o Governo luxemburguês defendem que certas alterações da informação incluída no prospeto podem ser de tal forma mínimas ou imateriais que não têm interesse para os investidores, caso em que o artigo 72.º da Diretiva 2009/65 não exige que o prospeto seja atualizado. Nesse contexto, o artigo 56.º, n.º 1, da ZDKISDPKI dispõe que, por «cada alteração» dos elementos essenciais contidos no prospeto do organismo de investimento coletivo, o prospeto deve ser atualizado. Isto pode refletir uma intenção do legislador búlgaro de estabelecer regras mais rigorosas do que as estabelecidas na Diretiva 2009/65 no que respeita à atualização do conteúdo do prospeto, o que é permitido por esta diretiva [10]. Em todo o caso, à luz das minhas observações no n.º 36 das presentes conclusões, entendo que a alteração em apreço no presente processo não é suscetível de ser qualificada de imaterial ou mínima.

50. O Governo polaco observa que tanto o significado corrente da palavra «essencial» como uma leitura teleológica do artigo 72.º da Diretiva 2009/65 sustentam a conclusão de que os elementos essenciais de um prospeto estão descritos no artigo 69.º, n.º 1, segundo período, desta diretiva, a saber, «uma explicação clara e facilmente compreensível do perfil de risco do fundo». A interpretação alternativa, de que os elementos essenciais de um prospeto são os referidos no artigo 69.º, n.º 2, da mesma diretiva, deve ser afastada, na medida em que impõe às sociedades gestoras e às sociedades de investimento obrigações excessivamente onerosas que não melhoram materialmente a proteção dos investidores. O Governo polaco refere-se aos factos no processo principal com um exemplo de informações que devem ser incluídas num prospeto, mas que não constituem «elementos essenciais» que devem estar atualizados nos termos do artigo 72.º da Diretiva 2009/65. No entanto, aceita que os Estados-Membros possam impor exigências mais rigorosas a este respeito.

51. Não estou convencido com a abordagem defendida pelo Governo polaco por duas razões. Em primeiro lugar, conforme explicado nos n.ºs 33 a 35 das presentes conclusões, é coerente com o significado corrente do termo «essencial» que este inclui «pelo menos, as informações previstas no esquema A do anexo I», uma vez que o artigo 69.º, n.º 1, da Diretiva 2009/65 estabelece assim

[10] O considerando 15 da Diretiva 2009/65 dispõe: «Em geral, o Estado-Membro de origem deverá poder estabelecer regras mais rigorosas do que as previstas na presente diretiva, em especial no que se refere às condições de autorização, aos requisitos prudenciais e às disposições respeitantes à informação e ao prospeto.»

o conteúdo mínimo obrigatório de informação. Por conseguinte, na falta de indicação contrário, é razoável concluir que essas informações são «essenciais» no contexto de um prospeto, as quais devem ser atualizadas em caso de alteração. Em segundo lugar, nem o Governo polaco nem, aliás, nenhuma das partes que apresentaram ao Tribunal de Justiça observações no sentido de que tal interpretação seria excessivamente onerosa fundamentaram essas alegações, nomeadamente por referência ao custo estimado de atualização de um prospeto. Na falta de elementos de prova nesse sentido, é difícil compreender por que razão o incontestável interesse dos investidores em ter acesso a informações corretas e atualizadas não deve prevalecer nas circunstâncias em apreço.

52. Daqui resulta, no meu entender, que as informações especificadas no esquema A do anexo I da Diretiva 2009/65 incluídas no prospeto fazem parte dos «elementos essenciais do prospeto» para efeitos do artigo 72.º da referida diretiva e, por conseguinte, devem estar atualizadas. À luz da resposta ora sugerida, penso que o Tribunal de Justiça não precisa de responder à terceira questão prejudicial. Por conseguinte, não me proponho abordá-la.

B. Questão prejudicial relativa às sanções por incumprimento

53. A quarta questão prejudicial é relativa ao alcance da competência da CSF de impor sanções pelo incumprimento da obrigação de atualizar um prospeto. Conforme explicado no n.º 22 das presentes conclusões, a não atualização por parte da Invest Fund Management dos prospetos de cada um dos cinco fundos por ela geridos deu origem a cinco notificações de sanção distintas. O órgão jurisdicional de reenvio pergunta se o artigo 99.º-A, alínea r), da Diretiva 2009/65 permite à CSF impor essas sanções [11].

54. A Invest Fund Management considera que a abordagem da CSF é incompatível com as disposições da Diretiva 2009/65. No seu entender, a não atualização dos prospetos dos cinco fundos por si geridos é um único ato de incumprimento, uma vez que está relacionado com o mesmo conjunto de circunstâncias, a saber, a nomeação de novos dirigentes não executivos para o seu conselho de administração. A abordagem da CSF é contrária ao artigo 99.º-A, alínea r), da Diretiva 2009/65, por força do qual — conforme se argumenta — só podem ser impostas sanções por incumprimento repetido dos artigos 68.º a 82.º da mesma diretiva. Além disso, a prática da CSF de impor sanções por incumprimento em relação a cada um dos fundos geridos pela Invest Fund Management é igualmente desproporcionada devido à sua incompatibilidade com o artigo 99.º-A, alínea r), da Diretiva 2009/65.

55. O argumento apresentado pela Invest Fund Management no sentido de que o órgão jurisdicional de reenvio se encontra perante um único ato incumprimento não me convence. O artigo 68.º da Diretiva 2009/65 impõe às sociedades gestoras a obrigação de publicar um prospeto «para cada um dos fundos comuns de investimento por si geridos». A não atualização dos prospetos de cada um desses fundos significa que a obrigação de atualização dos prospetos, prevista no artigo 72.º da referida diretiva, não foi cumprida em relação a cada um desses fundos, independentemente das explicações dadas a esse respeito. Nesta perspetiva, ocorreram cinco situações de incumprimento, cada uma relacionada com um fundo distinto, o que consubstancia um caso de incumprimento para cada fundo gerido.

[11] Segundo a decisão de reenvio, a legislação aplicável na Bulgária dispõe que cada incumprimento da obrigação de atualizar os elementos essenciais determina a aplicação de uma sanção distinta à sociedade gestora.

56. A CSF, o Governo polaco e a Comissão abordaram a quarta questão prejudicial, nas suas respetivas observações submetidas ao Tribunal de Justiça. Todos salientam, no meu entender corretamente, que a Diretiva 2009/65 não visa uma harmonização completa das legislações dos Estados-Membros. Conforme disposto no considerando 15 da referida diretiva, em geral, os Estados-Membros deverão poder estabelecer regras mais rigorosas do que as previstas na mesma diretiva, em especial no que se refere às condições de autorização, aos requisitos prudenciais e às disposições respeitantes à informação e ao prospeto. O artigo 99.º-A desta diretiva refere expressamente as disposições legislativas, regulamentares ou administrativas dos Estados-Membros. A frase inicial deste artigo deixa igualmente claro que a Diretiva 2009/65 não define exaustivamente a lista de comportamentos não conformes que devem ser penalizados. Em vez disso, estabelece comportamentos não conformes que devem ser penalizados «em especial». Segundo jurisprudência constante do Tribunal de Justiça, na falta de harmonização da legislação da União no que se refere às sanções aplicáveis em casos de incumprimento das condições previstas ao abrigo da mesma, os Estados-Membros podem escolher as sanções que lhes pareçam adequadas [12].

57. Daqui resulta que a Diretiva 2009/65 permite que os Estados-Membros adotem legislação de execução que preveja sanções mais rigorosas para o incumprimento do artigo 72.º desta diretiva do que as que se encontram especificadas no artigo 99.º-A, alínea r), da mesma diretiva, desde que tais sanções não sejam desproporcionadas [13]. A alegação sucinta da Invest Fund Management no sentido de que a abordagem adotada pela CSF no processo perante o órgão jurisdicional de reenvio leva a sanções desproporcionadamente elevadas não me convence. Pelo contrário, a Invest Fund Management tem uma obrigação, para com os investidores reais e potenciais de cada um dos fundos por si geridos, de assegurar que os elementos essenciais do prospeto pertinente estão atualizados. Por conseguinte, a imposição de uma sanção pela não atualização de cada um dos prospetos não é, *per se*, desproporcionada.

VI. Conclusão

58. Consequentemente, proponho que o Tribunal de Justiça responda às questões prejudicais submetidas pelo Sofiyski rayonen sad (Tribunal Regional de Sófia, Bulgária) do seguinte modo:

(1) As informações especificadas no esquema A do anexo I da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), conforme alterada pela Diretiva 2014/91/UE, que são incluídas no prospeto, constituem «elementos essenciais do prospeto» para efeitos do artigo 72.º daquela diretiva e, portanto, devem estar atualizadas.

(2) O artigo 99.º-A, alínea r), da Diretiva 2009/65/CE deve ser interpretado no sentido de que a legislação nacional que lhe dá execução pode prever a imposição de uma sanção a uma sociedade gestora por cada um dos fundos de investimento por si geridos, no caso de um único incumprimento das obrigações relativas às informações a prestar aos investidores, impostas em conformidade com as disposições nacionais de transposição dos artigos 68.º a 82.º da Diretiva 2009/65/CE.

[12] V., por exemplo, Acórdão de 22 de março de 2017, Euro-Team e Spirál-Gép (C-497/15 e C-498/15, EU:C:2017:229, n.ºs 39 e 40 e jurisprudência referida).

[13] Artigo 99.º-C da Diretiva 2009/65 e jurisprudência referida no n.º 56 das presentes conclusões.