CONCLUZIILE AVOCATULUI GENERAL
DOMNUL ANTHONY COLLINS
prezentate la 31 martie 2022 [1]

Cauza C-473/20

INVEST FUND MANAGEMENT
împotriva
Komisia za finansov nadzor

[cerere de decizie preliminară formulată de Sofiyski rayonen sad (Tribunalul de Raion din Sofia, Bulgaria)]

„Trimitere preliminară – Piețele instrumentelor financiare – Directiva 2009/65/CE de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) – Articolul 72 – Elementele esențiale ale prospectului care trebuie să fie actualizate – Articolul 99a litera (r) – Sancțiuni pecuniare”

I. Introducere

1. Prezenta trimitere preliminară solicită Curții să examineze unul dintre punctele în care Directiva 2009/65/CE [2] stabilește un echilibru între asigurarea protecției investitorilor și facilitarea liberei circulații în cadrul Uniunii Europene pentru titlurile de participare ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) [3]. În special, se solicită îndrumare cu privire la măsura în care identitatea membrilor organelor administrative, de conducere și supraveghere ale societăților de administrare este un element esențial al prospectului, element care trebuie actualizat în temeiul articolului 72 din Directiva 2009/65.

2. Trimiterea preliminară este formulată în următoarele împrejurări: Invest Fund Management AD administrează cinci fonduri de investiții. Activitatea sa este supusă reglementării și supravegherii de către Komisia za finansov nadzor (Comisia de supraveghere financiară, Bulgaria) (KFN). La 28 august 2019, în registrul național al comerțului relevant s-a consemnat primirea în consiliul de administrație al Invest Fund Management a doi noi membri fără atribuții executive. Potrivit KFN, Invest Fund Management avea obligația de a actualiza în termen de 14 zile prospectele fiecăruia dintre cele cinci fonduri de investiții pe care le gestiona. Acest termen a expirat la 11 septembrie 2019. Invest Fund Management a actualizat prospectele la 17 octombrie 2019.

[1] Limba originală: engleza.

[2] Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) (JO 2009, L 302, p. 32), astfel cum a fost modificată prin Directiva 2014/91/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 23 iulie 2014 (JO 2014, L 257, p. 186).

[3] Directiva 2009/65, considerentul (3).

3. La 15 aprilie 2020, KFN a adoptat cinci decizii prin care a constatat existența unei contravenții și a emis cinci decizii de aplicare a unor sancțiuni pecuniare împotriva Invest Fund Management. Acesta din urmă a atacat deciziile și sancțiunile respective în fața Sofiyski rayonen sad (Tribunalul de Raion din Sofia, Bulgaria), care a decis din oficiu să adreseze Curții de Justiție patru întrebări preliminare cu privire la interpretarea dispozițiilor relevante ale dreptului Uniunii. Întrebările se împart în două categorii. Primele trei întrebări se referă la semnificația noțiunii „elemente esențiale ale prospectului” și, mai ales, la măsura în care numirea în consiliul de administrație al unei societăți de administrare a unor noi membri fără atribuții executive constituie un astfel de element esențial, impunând astfel acestei societăți obligația, în conformitate cu articolul 72 din Directiva 2009/65, de a actualiza prospectele fondurilor pe care le administrează. Cea de a patra întrebare se referă la competența KFN de a impune sancțiuni pentru nerespectarea acestei presupuse obligații.

II. Cadrul legal

A. Dreptul Uniunii

4. Potrivit considerentului (3) al Directivei 2009/65, aceasta coordonează legislațiile interne care reglementează organismele de plasament colectiv pentru a apropia, la nivelul Uniunii Europene, condițiile de concurență dintre aceste organisme, asigurând în același timp o protecție mai eficientă și mai uniformă pentru deținătorii de titluri de participare. Coordonarea respectivă facilitează eliminarea restricțiilor privind libera circulație a titlurilor de participare ale OPCVM-urilor.

5. Capitolul IX, intitulat „Obligații privind informarea investitorilor”, conține cerințe de informare sub forma publicării obligatorii a trei categorii de informații, și anume un prospect și rapoartele periodice (articolele 68-75), alte informații (articolele 76 și 77) și informațiile-cheie destinate investitorilor (articolele 78-82).

6. Articolul 68 prevede:

„(1) O societate de investiții și o societate de administrare, pentru fiecare dintre fondurile deschise de investiții pe care le administrează, publică următoarele:

(a) un prospect;

[…]”

7. În conformitate cu articolul 69:

„(1) Prospectul conține informațiile necesare pentru ca investitorii să poată aprecia în deplină cunoștință de cauză investiția care le este propusă și, în special, riscurile pe care aceasta le implică.

Prospectul include o descriere clară și explicită a profilului riscurilor fondului, indiferent de instrumentele în care acesta investește.

Prospectul include:

(a) informații detaliate privind politica de remunerare actualizată, inclusiv, dar nu limitate la, o descriere a modalității de calcul al remunerației și al beneficiilor, identitățile persoanelor responsabile pentru atribuirea remunerației și a beneficiilor, inclusiv alcătuirea comitetului de remunerare, în cazul în care acest comitet există, sau

(b) un rezumat al politicii de remunerare și o declarație conform căreia detaliile politicii de remunerare actualizate, inclusiv, dar nu limitate la, o descriere a modalității de calcul al remunerației și al beneficiilor, identitățile persoanelor responsabile pentru atribuirea remunerației și a beneficiilor, inclusiv alcătuirea comitetului de remunerare, în cazul în care acest comitet există, sunt disponibile prin intermediul unui site internet (inclusiv o trimitere la site-ul internet respectiv) și, la cerere, se va pune la dispoziție gratuit un exemplar pe suport hârtie.

(2) Prospectul trebuie să conțină cel puțin informațiile prevăzute în anexa I schema A, cu condiția ca informațiile să nu figureze deja în regulile fondului sau în documentele constitutive anexate prospectului în conformitate cu articolul 71 alineatul (1).

[…]”

8. Punctul 1.8 din schema A din anexa I la Directiva 2009/65 se referă la „identitatea și funcțiile în societate ale membrilor organismelor de conducere, supraveghere și administrare [ale societății de administrare și ale societății de investiții]. Informații privind principalele activități exercitate de aceste persoane în afara societății, în cazul în care acestea prezintă importanță pentru societate”.

9. Articolul 70 din Directiva 2009/65 prevede:

„(1) Prospectul precizează categoriile de active în care un OPCVM este autorizat să investească. Acesta indică și dacă OPCVM-ul poate investi în instrumente financiare derivate, caz în care prospectul conține o declarație expresă în care să se afirme dacă aceste operațiuni pot fi efectuate în scopul acoperirii riscului sau în vederea realizării obiectivelor de investiții, precum și efectele posibile ale utilizării de instrumente financiare derivate asupra profilului de risc al OPCVM-ului în cauză.

(2) În cazul în care un OPCVM investește în principal într-una dintre categoriile de active definite la articolul 50, altele decât valori mobiliare sau instrumente ale pieței monetare, sau în cazul în care un OPCVM reproduce un indice de acțiuni sau obligațiuni în conformitate cu articolul 53, acesta trebuie să includă în prospectul său și, după caz, în informațiile publicitare o mențiune vizibilă care să atragă atenția asupra politicii sale de investiții.

(3) În cazul în care valoarea unitară a activului net a unui OPCVM ar putea avea o mare volatilitate datorită compoziției portofoliului său sau tehnicilor de administrare de portofoliu care pot fi utilizate, prospectul și, după caz, informațiile publicitare trebuie să conțină o mențiune vizibilă care să atragă atenția asupra acestei caracteristici a OPCVM-ului.

[…]”

10. Articolul 71 prevede următoarele:

„(1) Regulile fondului sau actele constitutive ale societății de investiții fac parte integrantă din prospect și se anexează la acesta.

[…]”

11. În conformitate cu articolul 72:

„Elementele esențiale ale prospectului trebuie să fie actualizate.”

12. Articolul 99 alineatul (1) din Directiva 2009/65 prevede:

„Fără a aduce atingere competențelor de supraveghere ale autorităților competente menționate la articolul 98 și nici dreptului statelor membre de a prevedea și impune sancțiuni penale, statele membre stabilesc norme privind sancțiuni administrative și alte măsuri administrative, care să fie aplicate societăților și persoanelor fizice cu privire la încălcări ale dispozițiilor naționale de transpunere a prezentei directive, și iau toate măsurile necesare pentru a se asigura că aceste norme sunt puse în aplicare.

În cazul în care decid să nu stabilească norme pentru sancțiuni administrative pentru încălcări care fac obiectul dreptului penal intern, statele membre îi comunică Comisiei dispozițiile de drept penal relevante.

Sancțiunile administrative și celelalte măsuri administrative sunt eficace, proporționale și disuasive.

[…]”

13. Prin articolul 99a, Directiva 2009/65 prevede că:

„Statele membre se asigură că actele cu putere de lege și actele administrative prin care transpun prezenta directivă prevăd sancțiuni, mai ales în cazul în care:

[…]

(r) o societate de investiții sau, pentru fiecare fond deschis de investiții pe care îl administrează, o societate de administrare încalcă în mod repetat obligațiile privind informațiile care trebuie transmise investitorilor instituite în conformitate cu dispozițiile naționale de transpunere a articolelor 68-82;

[…]”

B. Dreptul bulgar

14. Articolul 1 din Zakon za deynostta na kolektivnite investitsionni shemi i na drugi predpriyatiya za kolektivno investirane (Legea privind organismele de plasament colectiv și alte întreprinderi de plasament colectiv, Monitorul oficial nr. 77 din 4 octombrie 2011, denumită în continuare „ZDKISDPKI”) prevede că legea respectivă reglementează, printre altele, activitatea organismelor de plasament colectiv și a societăților de administrare, precum și supravegherea de către stat a respectării acestei legi.

15. Prin articolul 3 din aceasta:

„Reglementarea și supravegherea persoanelor […] în sensul articolului 1 revin Comisiei de supraveghere financiară, denumită în continuare «comisia», și vicepreședintelui comisiei și coordonator al departamentului «Nadzor na investitsionnata deynost» (Supravegherea diviziei de activități de investiții), denumit în continuare «vicepreședintele».”

16. Articolul 56 alineatul (1) din ZDKISDPKI (modificat în Monitorul oficial nr. 15 din 2018, în vigoare începând cu 16 februarie 2018) prevede:

„În cazul oricărei modificări a elementelor esențiale ale prospectului organismului de plasament colectiv, prospectul trebuie actualizat în termen de 14 de zile de la data modificării și trebuie prezentat comisiei în acest termen.”

17. Articolul 273 alineatul (1) din ZDKISDPKI (anterior articolul 204, Monitorul oficial nr. 109 din 2013, în vigoare începând cu 20 decembrie 2013) prevede:

„(1) Persoana care săvârșește sau permite o încălcare a următoarelor norme:

10. [nou, Monitorul oficial nr. 76 din 2016, în vigoare începând cu 30 septembrie 2016, fostul punct 9, modificat și completat în Monitorul oficial nr. 102 din 2019] […] Articolul 56 alineatul (1) […] se sancționează cu amendă cuprinsă între […] 4 000 [leva (BGN)] și 5 000 000 BGN;

[…]

(5) În cazul încălcărilor prevăzute la alineatul (1) săvârșite de persoane juridice sau de întreprinderi individuale, se aplică o sancțiune pecuniară în următorul cuantum:

[…]

10. [nou, Monitorul oficial nr. 76 din 2016, în vigoare începând cu 30 septembrie 2016, anterior punctul 9, modificat, Monitorul oficial nr. 102 din 2019] În cazul încălcărilor prevăzute la alineatul (1) punctul 10 – între 10 000 BGN și 5 000 000 BGN, în cazul încălcării repetate – între 20 000 BGN și 10 000 000 BGN.”

18. Dispozițiile suplimentare la ZDKISDPKI prevăd, la articolul 1, că, în sensul acestora:

„[…]

21. Constituie o «încălcare repetată» atunci când în decurs de un an au fost săvârșite trei sau mai multe încălcări ale legii sau ale dispozițiilor administrative aferente.”

19. Articolul 2 din dispozițiile suplimentare prevede că ZDKISDPKI transpune cerințele Directivei 2009/65.

III. Litigiul principal și întrebările preliminare

20. Invest Fund Management este o societate înregistrată în Registrul comerțului și al persoanelor juridice fără scop lucrativ din Bulgaria. Aceasta administrează cinci fonduri de investiții, și anume „Invest Aktiv", „Invest Klassik", „Global Opportunities", „Invest Konservativen Fond" și „Invest Obligatsii". Ea face obiectul reglementării și supravegherii de către KFN.

21. Cu ocazia unui control la distanță al activității Invest Fund Management, reprezentanții KFN au constatat că, pe 28 august 2019, fusese consemnată în registrul comerțului relevant primirea în consiliul de administrație al societății a doi noi membri fără atribuții executive. Reprezentanții KFN au considerat că Invest Fund Management ar fi trebuit să actualizeze prospectele pentru fiecare dintre cele cinci fonduri de investiții pe care le gestiona, în termenul legal de 14 zile care a expirat la 11 septembrie 2019. Cu toate acestea, Invest Fund Management nu a făcut acest lucru până la 17 octombrie 2019.

22. Ca urmare a acestei inacțiuni în termenul acordat, KFN a adoptat cinci decizii distincte, fiecare dintre acestea constatând că a fost săvârșită o contravenție în ceea ce privește fiecare dintre fondurile de investiții. Vicepreședintele KFN a emis apoi cinci decizii distincte de aplicare a unor sancțiuni pecuniare, impunând prin fiecare dintre acestea o sancțiune pecuniară de 10 000 BGN societății Invest Fund Management, în conformitate cu articolul 273 alineatul (5) punctul 10 coroborat cu articolul 273 alineatul (1) punctul 10 din ZDKISDPKI, ca urmare a nerespectării de către Invest Fund Management a unei obligații legale în temeiul articolului 56 alineatul (1) din ZDKISDPKI.

23. Invest Fund Management a contestat aceste decizii și sancțiunile impuse în temeiul acestora în fața Sofiyski rayonen sad (Tribunalul de Raion din Sofia). Decizia de aplicare a unei sancțiuni pecuniare din 15 aprilie 2020, atacată în litigiul principal, a fost emisă pentru că Invest Fund Management nu a actualizat în termen prospectul fondului de investiții „Invest Obligatsii".

24. În cursul acestei proceduri, instanța de trimitere a constatat din oficiu că, pentru a soluționa litigiul cu care a fost sesizată, va adresa Curții de Justiție, în temeiul articolului 267 al doilea paragraf TFUE, următoarele întrebări preliminare:

„1) Care este semnificația pe care legiuitorul Uniunii Europene a dorit să o confere noțiunii de «elemente esențiale» ale prospectului, astfel cum este utilizată la articolul 72 din [Directiva 2009/65]?

2) Dispoziția prevăzută la articolul 69 alineatul (2) [din Directiva 2009/65] trebuie interpretată în sensul că orice modificare a informațiilor minime necesare conținute în prospecte, prevăzute în schema A din anexa I, intră întotdeauna sub incidența noțiunii de «elemente esențiale» în sensul articolului 72 din această directivă, astfel încât respectivele informații trebuie actualizate în timp util?

3) În cazul unui răspuns negativ la a doua întrebare, trebuie să se considere că informațiile referitoare la modificarea componenței consiliului de administrație al unei anumite societăți de administrare, care privește membri care nu au calitatea de membri executivi și cărora nu le-au fost încredințate sarcini administrative, intră sub incidența noțiunii de «elemente esențiale», astfel cum este utilizată la articolul 72 [din Directiva 2009/65]?

4) Dispoziția prevăzută la articolul 99a litera (r) [din Directiva 2009/65] trebuie interpretată în sensul că impunerea unei sancțiuni împotriva unei societăți de administrare – pentru fiecare fond deschis de investiții pe care îl administrează – este admisibilă numai în caz de nerespectare repetată a obligațiilor privind informațiile care trebuie transmise investitorilor instituite în conformitate cu dispozițiile naționale de transpunere a articolelor 68-82 [din Directiva 2009/65/CE]?"

IV. Procedura în fața Curții

25. Invest Fund Management, KFN, guvernele german, italian, luxemburghez și polonez, precum și Comisia Europeană au depus observații scrise.

26. În conformitate cu articolul 24 al doilea paragraf din Statutul Curții de Justiție a Uniunii Europene, Curtea a invitat Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (denumită în continuare „ESMA") să răspundă în scris la anumite întrebări și să participe la ședință.

27. Invest Fund Management, KFN, guvernul luxemburghez, Comisia și ESMA au prezentat observații în cadrul acestei ședințe, care a avut loc pe 26 ianuarie 2022.

V. Apreciere juridică

A. Întrebări referitoare la interpretarea noțiunii „elemente esențiale"

28. Prin intermediul primelor două întrebări, instanța de trimitere solicită în esență să se stabilească dacă informațiile prevăzute în schema A din anexa I la Directiva 2009/65 care trebuie să figureze în prospect fac parte din „elementele esențiale ale prospectului" în sensul articolului 72 din această directivă, astfel încât trebuie să fie actualizate.

29. Este cert că noțiunea „elemente esențiale ale prospectului" nu este definită în legislația UE sau în legislația națională aplicabilă. Este, de asemenea, interesant de remarcat că, în răspunsul său la întrebările adresate de Curte, ESMA a indicat că nu a solicitat și nici nu a emis orientări cu privire la aplicarea sau punerea în aplicare a acestei noțiuni.

30. Potrivit unei jurisprudențe constante a Curții, atât din cerința aplicării uniforme a dreptului Uniunii, cât și din principiul egalității rezultă că o dispoziție de drept al Uniunii care nu face nicio trimitere expresă la dreptul statelor membre pentru a stabili sensul și domeniul de aplicare ale acesteia trebuie, în mod normal, să primească în întreaga Uniune Europeană o interpretare autonomă și uniformă, care trebuie stabilită ținând seama de contextul prevederii și de obiectivul urmărit de reglementarea în cauză [4].

31. În aceste condiții, noțiunea „elemente esențiale ale prospectului" de la articolul 72 din Directiva 2009/65 ar trebui să aibă o interpretare autonomă și uniformă în întreaga Uniune Europeană. Această abordare este, de altfel, în concordanță cu obiectivul directivei, care este de a

[4] Hotărârea din 11 septembrie 2014, Gruslin (C-88/13, EU:C:2014:2205, punctul 32 și jurisprudența citată).

coordona legislațiile naționale care reglementează organismele de plasament colectiv, pentru a apropia condițiile de concurență – cu alte cuvinte, de a crea condiții de concurență echitabile – asigurând în același timp o protecție eficientă și mai uniformă a investitorilor [5].

32. Potrivit unei jurisprudențe constante, în vederea interpretării unei dispoziții de drept al Uniunii, trebuie să se țină seama nu numai de formularea acesteia, în speță „elementele esențiale ale prospectului" de la articolul 72 din Directiva 2009/65, ci și de contextul ei și de obiectivele urmărite de reglementarea din care face parte această dispoziție [6].

33. Cuvântul „esențial" poate fi interpretat ca având înțelesul de „crucial", „vital" sau „necesar". Un „element" înseamnă o „componentă" sau o „parte". Expresia „elemente esențiale" apare în secțiunea din capitolul IX din Directiva 2009/65 intitulată „Publicarea unui prospect și a rapoartelor periodice". Aceasta urmează direct dispozițiilor care precizează informațiile care trebuie să fie incluse într-un prospect [7]. Considerăm că, în cazul în care legiuitorul impune ca anumite informații să fie incluse într-un prospect, aceste informații sunt, prin definiție, o componentă vitală sau necesară a acestui document. Prin urmare, în concordanță cu sensul literal al noțiunii, aceste informații constituie un „element esențial" al prospectului, care, în conformitate cu articolul 72 din Directiva 2009/65, trebuie să fie actualizat.

34. Articolul 69 alineatul (2) din Directiva 2009/65, care specifică faptul că „prospectul trebuie să conțină cel puțin informațiile prevăzute în anexa I schema A", subliniază acest aspect în mod deosebit de clar. Includerea cuvintelor „trebuie să conțină cel puțin" indică faptul că informațiile la care se referă această schemă reprezintă o parte necesară și importantă a prospectului, cu consecința că legiuitorul a considerat-o ca fiind un element esențial al acestuia, care trebuie actualizat atunci când prospectul se modifică.

35. După cum explică ESMA, din textul articolului 69 alineatul (1) din Directiva 2009/65 rezultă că prospectul include informațiile „necesare" pentru ca investitorii să poată lua hotărâri în deplină cunoștință de cauză. Întrucât informațiile prevăzute în schema A din anexa I la directiva respectivă, la care se face trimitere în articolul 69 alineatul (2) din aceasta, reprezintă conținutul minim obligatoriu al prospectului, este logic că aceste informații trebuie considerate „necesare" în sensul articolului 69 alineatul (1) din Directiva 2009/65. Întrucât prospectele OPCVM se conformează Directivei 2009/65 doar dacă conțin cel puțin toate informațiile prevăzute în schema A din anexa I la aceasta, noțiunea „elemente esențiale ale prospectului" în sensul articolului 72 din directiva respectivă trebuie interpretată ca incluzând cel puțin toate aceste informații.

36. Această interpretare literală și contextuală a articolului 72 din Directiva 2009/65 este, de asemenea, susținută și de interpretarea teleologică a acestuia. În conformitate cu articolul 69 alineatul (1) primul paragraf, scopul prospectului este ca investitorii să poată aprecia în deplină cunoștință de cauză investiția care le este propusă și, în special, riscurile pe care aceasta le implică. Articolul 69 alineatul (2) din Directiva 2009/65 coroborat cu punctul 1.8 din schema A din anexa 1 la aceasta prevede că prospectul trebuie să includă identitatea și funcțiile în societate ale membrilor organismelor de conducere, supraveghere și administrare, precum și informații privind principalele activități exercitate de aceste persoane în afara societății, în cazul în care

5 Directiva 2009/65, considerentul (3).

6 Hotărârea din 28 februarie 2019, Meyn (C-9/18, EU:C:2019:148, punctul 26 și jurisprudența citată).

7 Articolul 69 alineatele (1) și (2), articolul 70 alineatele (1)-(3) și articolul 71 din Directiva 2009/65.

acestea prezintă importanță pentru societate [8]. Este de necontestat faptul că membrii fără atribuții executive ai consiliilor de administrație sunt „membri ai organismelor de conducere, supraveghere și administrare” ale unei societăți. În cadrul ședinței, KFN, ESMA și Comisia au observat că membrii fără atribuții executive, deși nu sunt responsabili pentru deciziile în materie de gestionare curentă, sunt implicați în deciziile consiliului de administrație referitoare la investiții. A investi constă în a face alegeri. Calitatea acestor alegeri depinde în mare parte de calibrul și de probitatea persoanelor însărcinate cu această responsabilitate. Rezultă că identitatea factorilor de decizie poate fi importantă pentru potențialii investitori. În plus, identificarea în timp util a persoanelor care decid cu privire la investirea fondurilor permite investitorilor să verifice, printre altele, eventualele conflicte de interese. În cazul în care informațiile respective din prospect nu sunt actualizate, este afectată capacitatea investitorilor de a aprecia în deplină cunoștință de cauză investițiile care le sunt propuse.

37. În observațiile sale scrise, guvernul german, cu a cărui poziție s-au aliniat în cadrul ședinței Invest Fund Management și guvernul luxemburghez, a susținut că elementele esențiale ale unui prospect care trebuie actualizate se limitează la elementele care trebuie incluse în documentul cu informații-cheie destinate investitorilor prevăzut în capitolul IX secțiunea 3 din Directiva 2009/65.

38. Articolul 78 alineatul (1) din Directiva 2009/65 prevede că statele membre trebuie să solicite ca societățile de investiții și societățile de administrare, pentru fiecare dintre fondurile deschise de investiții pe care acestea din urmă le administrează, să întocmească un scurt document care să cuprindă informații-cheie destinate investitorilor, informații descrise ca „informații-cheie destinate investitorilor”. Articolul 78 alineatul (2) din aceasta prevede că „informațiile-cheie destinate investitorilor” trebuie să cuprindă informații adecvate cu privire la caracteristicile esențiale ale OPCVM-ului în cauză, care trebuie furnizate investitorilor astfel încât aceștia să fie în mod rezonabil în măsură să înțeleagă natura și riscurile produsului investițional propus și, prin urmare, să poată lua decizii de investiții în cunoștință de cauză. În conformitate cu articolul 78 alineatul (3) din directiva menționată, „informațiile-cheie destinate investitorilor” trebuie să cuprindă identificarea OPCVM-ului și să prezinte o scurtă descriere a obiectivelor de investiții și a politicii de investiții, o prezentare a performanțelor anterioare sau, dacă este cazul, previziuni ale rezultatelor, costurile și cheltuielile aferente, și profilul de risc/randament al investiției, inclusiv orientări și avertizări adecvate privind riscurile aferente investițiilor în OPCVM.

39. Guvernul german subliniază faptul că versiunile în limbile engleză și franceză ale articolului 78 alineatul (3) din Directiva 2009/65 se referă la „the essential elements” și, respectiv, la „les éléments essentiels” în legătură cu care trebuie furnizate informații. Acesta consideră că „elementele esențiale ale prospectului” care trebuie actualizate în conformitate cu articolul 72 din aceasta sunt „elementele esențiale referitoare la OPCVM” care, în conformitate cu articolul 78 alineatul (3) literele (a)-(e), trebuie prezentate prin intermediul informațiilor-cheie destinate investitorilor. Articolul 69 alineatul (1) din Directiva 2009/65 prevede că prospectul trebuie să conțină informațiile necesare pentru ca investitorii să poată aprecia în deplină cunoștință de cauză investiția care le este propusă și, în special, riscurile pe care aceasta le implică. Un prospect care include astfel de informații-cheie destinate investitorilor actualizate permite investitorilor să facă o astfel de apreciere în cunoștință de cauză.

[8] Este demn de remarcat faptul că punctul 1.8 din schema A din anexa 1 la Directiva 2009/65 nu face distincție între membrii cu atribuții executive și cei fără astfel de atribuții.

40. În opinia guvernului german, această interpretare favorizează scopurile și obiectivele urmărite de Directiva 2009/65, în sensul în care atât documentul cu informații-cheie destinate investitorilor, care trebuie să fie în concordanță cu părțile relevante ale prospectului, cât și prospectul însuși au ca obiectiv să permită investitorilor să înțeleagă riscurile investiției și să aprecieze investiția în deplină cunoștință de cauză.

41. Ca răspuns, arătăm mai întâi că articolul 78 din Directiva 2009/65 figurează în secțiunea 3 din capitolul IX al acesteia, intitulată „Informații-cheie destinate investitorilor”, în timp ce articolul 72 se află în secțiunea 1 din capitolul IX, intitulată „Publicarea unui prospect și a rapoartelor periodice”. Lipsa unor trimiteri reciproce între aceste dispoziții sau lipsa utilizării aceleiași noțiuni, definită în mod expres în ambele dispoziții, tinde să submineze interpretarea textuală pe care o susține guvernul german. În plus, alte versiuni lingvistice ale Directivei 2009/65 nu par să susțină o astfel de interpretare a dispozițiilor examinate [9].

42. În al doilea rând și poate de o importanță mai mare este faptul că prospectul este conceput pentru a oferi mult mai multe detalii decât documentul cu informații-cheie destinate investitorilor. În timp ce obiectivele lor pot coincide în ceea ce privește posibilitatea investitorilor de a înțelege riscurile investiției și de a lua decizii în cunoștință de cauză, domeniul de aplicare al informațiilor transmise de cele două documente este diferit. Astfel cum au explicat KFN, Comisia și ESMA în cadrul ședinței, documentul cu informații-cheie destinate investitorilor este conceput ca un document foarte scurt, cu un conținut standardizat, menit să faciliteze compararea diferitor proiecte de investiții, în special de către micii investitori. Prospectul este semnificativ mai lung și oferă mai multe detalii, motiv pentru care poate fi mai util în special pentru investitorii instituționali. Din această perspectivă, nu există niciun motiv pentru care obligația de actualizare a informațiilor din prospect să nu fie mai extinsă decât cea aplicabilă documentului cu informații-cheie destinate investitorilor. Nici faptul că Directiva 2009/65 impune două regimuri distincte de informare a investitorilor potențiali nu este incompatibil cu obiectivele pe care le urmărește aceasta.

43. Din aceste motive, nu suntem, prin urmare, convinși că abordarea sugerată de guvernul german cu privire la interpretarea dispozițiilor Directivei 2009/65 examinate este corectă.

44. Invest Fund Management susține că, întrucât numirea de noi membri fără atribuții executive în consiliul de administrație trebuie aprobată de KFN și înregistrată în registrul național al comerțului relevant, aceste informații sunt de domeniul public de la data la care sunt înregistrate. Având în vedere că investitorii și potențialii investitori au acces la registrul național al comerțului, este rezonabil să se interpreteze că articolul 72 din Directiva 2009/65 nu impune obligația de a actualiza aceste informații într-un prospect.

45. Dacă intenția legiuitorului a fost ca investitorii să se bazeze pe informațiile disponibile în mod public într-un registru național al comerțului pentru a-i identifica pe membrii organelor de administrare, de conducere și de supraveghere relevante, este greu de înțeles de ce schema A din anexa I la Directiva 2009/65 include aceste informații ca o cerință obligatorie și minimă a unui prospect. Corolarul acestei observații este că, în opinia legiuitorului, este insuficient ca registrele

[9] A se vedea, de exemplu, versiunea în limba neerlandeză și versiunea în limba germană ale Directivei 2009/65. În versiunea în limba neerlandeză, articolul 72 se referă la „de essentiële informatie in het prospectus”, în timp ce articolul 78 alineatul (3) se referă la „de volgende essentiële elementen van de icbe” (sublinierea noastră). Articolul 72 din versiunea în limba germană se referă la „die Angaben von wesentlicher Bedeutung im Prospekt”, în timp ce articolul 78 alineatul (3) se referă la „Angaben zu folgenden wesentlichen Elementen des betreffenden OGAW” (sublinierea noastră).

naționale ale comerțului să furnizeze astfel de informații actualizate. De asemenea, se poate pune întrebarea de ce investitorii ar trebui să consulte registrele naționale ale comerțului pentru a verifica dacă informațiile conținute într-un prospect sunt actualizate.

46. De asemenea, considerăm că este relevant faptul că Invest Fund Management pare să fi fost de părere că informațiile din prospecte trebuiau să fie actualizate în urma numirii în consiliul de administrație a noilor membri fără atribuții executive. Sancțiunea în discuție în procedura în fața instanței de trimitere a fost aplicată pentru că Invest Fund Management a actualizat prospectele după ce modificarea fusese înregistrată în registrul comerțului relevant, dar cu depășirea termenului aplicabil, iar nu pentru că nu le-a actualizat deloc.

47. Guvernul luxemburghez este de părere că, în lipsa unei definiții precise a noțiunii „elemente esențiale ale prospectului” la articolul 72 din Directiva 2009/65, sarcina de a defini conținutul acestuia revine autorităților competente din statele membre. În acest sens, autoritățile respective ar trebui să analizeze dacă este necesară actualizarea prospectului pentru a reflecta modificări semnificative care ar putea afecta interesele investitorilor. Această apreciere trebuie să fie efectuată de la caz la caz și în conformitate cu principiul proporționalității, în vederea reconcilierii intereselor investitorilor cu cele ale societăților de administrare, în lumina obiectivelor directivei.

48. Directiva 2009/65 nu conține niciun indiciu care să arate că legiuitorul a intenționat să lase definiția sintagmei „elemente esențiale ale prospectului” de la articolul 72 la latitudinea statelor membre sau a autorităților competente ale acestora. Astfel cum s-a explicat la punctul 30 din prezentele concluzii, în aceste condiții, aceste cuvinte trebuie să primească o interpretare autonomă și uniformă din perspectiva dreptului Uniunii.

49. Invest Fund Management și guvernul luxemburghez susțin, ambele, că anumite modificări ale informațiilor incluse în prospect pot fi atât de mici sau de neînsemnate încât să nu prezinte niciun interes pentru investitori, caz în care articolul 72 din Directiva 2009/65 nu impune ca prospectul să fie actualizat. În acest context, articolul 56 alineatul (1) din ZDKISDPKI prevede că, în cazul „oricărei modificări” a elementelor esențiale ale prospectului organismului de plasament colectiv, prospectul trebuie actualizat. Acest lucru poate reflecta o intenție a legiuitorului bulgar de a stabili norme mai stricte decât cele prevăzute de Directiva 2009/65 în ceea ce privește actualizarea conținutului unui prospect, pe care această legislație o permite[10]. În orice caz, în lumina observațiilor noastre de la punctul 36 din prezentele concluzii, considerăm că modificarea în discuție în cazul de față nu poate fi calificată drept nesemnificativă sau *de minimis*.

50. Guvernul polonez arată că atât sensul obișnuit al cuvântului „esențial”, cât și o interpretare teleologică a articolului 72 din Directiva 2009/65 permit să se concluzioneze că elementele esențiale ale unui prospect sunt descrise la articolul 69 alineatul (1) al doilea paragraf din aceasta, și anume „o descriere clară și explicită a profilului riscurilor fondului”. Trebuie exclusă interpretarea alternativă, potrivit căreia elementele esențiale ale unui prospect sunt cele menționate la articolul 69 alineatul (2) din directiva menționată, deoarece ar impune societăților de administrare și de investiții obligații excesiv de oneroase care nu îmbunătățesc în mod semnificativ protecția investitorilor. Guvernul polonez se referă la faptele din litigiul principal ca

[10] Considerentul (15) al Directivei 2009/65 prevede: „Statul membru de origine ar trebui, ca regulă generală, să poată stabili norme mai stricte decât cele prevăzute de prezenta directivă, în special în ceea ce privește condițiile de autorizare, cerințele prudențiale și normele referitoare la raportare și la prospect.”

exemplu de informații care trebuie să fie cuprinse într-un prospect, dar care nu constituie un „element esențial” ce trebuie actualizat în temeiul articolului 72 din Directiva 2009/65. Cu toate acestea, acceptă că statele membre pot impune cerințe mai stricte în această privință.

51. Nu suntem convinși, din două motive, de abordarea pe care o susține guvernul polonez. În primul rând, după cum s-a explicat la punctele 33-35 din prezentele concluzii, este în concordanță cu sensul obișnuit al termenului „esențial” faptul că acesta include „cel puțin informațiile prevăzute în schema A din anexa I”, deoarece articolul 69 alineatul (2) din Directiva 2009/65 face din acesta o cerință minimă de informare. Prin urmare, este rezonabil să se concluzioneze – în lipsa unor indicații contrare – că aceste informații sunt „esențiale” în contextul unui prospect, care trebuie actualizat atunci când se modifică. În al doilea rând, nici guvernul polonez, nici vreuna dintre părțile care au adresat Curții observații potrivit cărora o astfel de interpretare ar fi excesiv de împovărătoare nu au motivat aceste afirmații, în special prin raportare la costurile estimate pentru actualizarea unui prospect. În absența unor astfel de dovezi, este greu de înțeles de ce interesul incontestabil al investitorilor de a avea acces la informații corecte și actualizate nu ar trebui să prevaleze în împrejurările acestei spețe.

52. În opinia noastră, rezultă că informațiile prevăzute în schema A din anexa I la Directiva 2009/65 ca fiind incluse în prospect fac parte din „elementele esențiale ale prospectului” în sensul articolului 72 din această directivă și, prin urmare, trebuie să fie actualizate. Având în vedere această sugestie de răspuns, se pare că Curtea nu trebuie să răspundă la a treia întrebare. Prin urmare, nu ne propunem să o abordăm.

B. Întrebarea referitoare la sancțiunile pentru neconformitate

53. Cea de a patra întrebare vizează întinderea competenței KFN de a impune sancțiuni pentru nerespectarea obligației de actualizare a prospectului. După cum s-a explicat la punctul 22 din prezentele concluzii, faptul că Invest Fund Management nu a actualizat prospectele fiecăruia dintre cele cinci fonduri pe care le administrează a condus la emiterea a cinci decizii distincte de aplicare a unor sancțiuni pecuniare. Instanța de trimitere ridică problema dacă articolul 99a litera (r) din Directiva 2009/65 permitea KFN să aplice aceste sancțiuni [11].

54. Invest Fund Management consideră că abordarea KFN este incompatibilă cu dispozițiile Directivei 2009/65. În opinia sa, neactualizarea prospectelor celor cinci fonduri pe care le administrează reprezintă un singur act de neconformitate, deoarece se referă la același set de împrejurări, și anume numirea în consiliul său de administrație a unor noi membri fără atribuții executive. Abordarea KFN este contrară articolului 99a litera (r) din Directiva 2009/65, în conformitate cu care –se susține – sancțiunile pot fi impuse numai pentru nerespectarea repetată a dispozițiilor articolelor 68-82 din aceasta. În plus, este, de asemenea, disproporționată practica KFN de a impune sancțiuni pentru nerespectarea obligațiilor pentru fiecare dintre cele cinci fonduri administrate de Invest Fund Management, pentru motivul că este incompatibilă cu dispozițiile articolului 99a litera (r) din Directiva 2009/65.

55. Nu suntem convinși de argumentul Invest Fund Management potrivit căruia instanța de trimitere se confruntă cu un singur act de neconformitate. Articolul 68 din Directiva 2009/65 impune societăților de administrare obligația de a publica un prospect „pentru fiecare dintre fondurile deschise de investiții pe care le administrează”. Neactualizarea prospectelor pentru

[11] Potrivit cererii de decizie preliminară, legislația aplicabilă în Bulgaria prevede impunerea unei sancțiuni individuale pentru fiecare situație în care o societate de administrare nu respectă obligația de actualizare a elementelor esențiale.

fiecare dintre aceste fonduri înseamnă că obligația de actualizare a prospectului prevăzută la articolul 72 din această directivă nu a fost respectată pentru fiecare dintre aceste fonduri, indiferent de explicațiile oferite în acest sens. Din această perspectivă, au existat cinci cazuri de neconformitate, fiecare dintre acestea referindu-se la un fond diferit, ceea ce constituie câte un caz de neconformitate pentru fiecare fond administrat.

56. În observațiile respective adresate Curții, KFN, guvernul polonez și Comisia au abordat cea de a patra întrebare. Toate acestea subliniază în mod corect, în opinia noastră, faptul că Directiva 2009/65 nu urmărește armonizarea completă a legislațiilor statelor membre. Astfel cum se arată în considerentul (15) al acestei directive, statele membre ar trebui, ca regulă generală, să poată stabili norme mai stricte decât cele prevăzute în aceasta, în special în ceea ce privește condițiile de autorizare, cerințele prudențiale, normele referitoare la raportare și conținutul prospectului. Articolul 99a din această directivă face o trimitere expresă la actele cu putere de lege și la actele administrative ale statelor membre. Teza introductivă a acestui articol precizează, de asemenea, că Directiva 2009/65 nu definește în mod exhaustiv lista comportamentelor neconforme care trebuie sancționate, ci stabilește comportamente neconforme care trebuie sancționate „în special”. Potrivit jurisprudenței constante a Curții, în lipsa unei armonizări a legislației Uniunii în ceea ce privește sancțiunile aplicabile în caz de nerespectare a condițiilor prevăzute de aceasta, statele membre pot alege sancțiunile care li se par adecvate [12].

57. Rezultă că Directiva 2009/65 permite statelor membre să adopte o legislație de punere în aplicare care să prevadă sancțiuni mai stricte pentru nerespectarea articolului 72 din aceasta decât cele prevăzute la articolul 99a litera (r) din aceasta, întotdeauna cu condiția ca aceste sancțiuni să nu fie disproporționate [13]. Nu suntem convinși de afirmația succintă a Invest Fund Management potrivit căreia abordarea adoptată de KFN în cauza aflată pe rolul instanței de trimitere va conduce la sancțiuni disproporționat de mari. Dimpotrivă, Invest Fund Management are față de investitorii actuali și potențiali ai fiecăruia dintre fondurile pe care le administrează obligația de a se asigura că elementele esențiale ale prospectului relevant sunt actualizate. Prin urmare, impunerea unei sancțiuni pentru neactualizarea fiecărui prospect nu este în sine disproporționată.

VI. Concluzie

58. Astfel, propunem Curții să răspundă la întrebările preliminare adresate de Sofiyski rayonen sad (Tribunalul de Raion din Sofia, Bulgaria) după cum urmează:

1) Informațiile specificate în schema A din anexa I la Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), astfel cum a fost modificată prin Directiva 2014/91/UE, care sunt incluse în prospect, fac parte din „elementele esențiale ale prospectului” în sensul articolului 72 din directiva respectivă și, prin urmare, trebuie actualizate.

[12] A se vedea, de exemplu, Hotărârea din 22 martie 2017, Euro-Team și Spirál-Gép (C-497/15 și C-498/15, EU:C:2017:229, punctele 39 și 40 și jurisprudența citată).

[13] Articolul 99c din Directiva 2009/65, precum și jurisprudența la care se face referire la punctul 56 din prezentele concluzii.

2) Articolul 99a litera (r) din Directiva 2009/65/CE trebuie interpretat în sensul că legislația națională de punere în aplicare poate prevedea impunerea unei sancțiuni unei societăți de administrare pentru fiecare dintre fondurile de investiții administrate de aceasta în ipoteza unui singur caz de nerespectare a obligațiilor privind informațiile care trebuie furnizate investitorilor, obligații impuse în conformitate cu dispozițiile naționale de transpunere a articolelor 68-82 din Directiva 2009/65/CE.